

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Srovnání finanční situace konkurenčních společností
Comparison of the financial situation of competing companies

Student: Helena Schreiberová
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Jiří Franek

Ostrava 2014

Zadání bakalářské práce

Student: **Helena Schreiberová**
Studijní program: B6208 Ekonomika a management
Studijní obor: 6208R020 Ekonomika podniku
Specializace: 02 Ekonomika podniku
Téma: **Porovnání finanční situace konkurenčních společností**
Comparison of the Financial Situation of Competing Companies

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis vybraných metod analýzy finanční situace
 3. Představení a porovnání společností
 4. Aplikace zvolených metod pro srovnání finanční situace společností
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
SYNEK, Miloslav a kol. *Podniková ekonomika*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Jiří Franek**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014



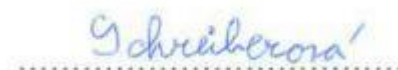
Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 9.5.2014



Helena Schreiberová

Poděkování

Na tomto místě bych ráda poděkovala Ing. Jiřímu Frankovi za cenné rady a připomínky, které mi poskytl během zpracování této bakalářské práce.

Obsah

1 Úvod	6
2 Popis vybraných metod analýzy finanční situace	7
2.1 Finanční analýza	7
2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu.....	7
2.2.1 Rozvaha	8
2.2.2 Výkaz zisku a ztráty	9
2.2.3 Cash-Flow	10
2.3 Uživatelé finanční analýzy	12
2.3.1 Externí uživatelé.....	12
2.3.2 Interní uživatelé.....	13
2.4 Způsoby srovnání výsledků finančních analýz.....	13
2.5 Ukazatele finanční analýzy	14
2.5.1 Absolutní ukazatele	14
2.5.2 Rozdílové ukazatele.....	14
2.5.3 Poměrové ukazatele.....	14
2.6 Predikční modely	17
2.6.1 Bankrotní modely	17
2.6.2 Bonitní modely.....	21
2.7 Pyramidový rozklad.....	23
2.7.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE	24
2.7.2 Analýza odchylek.....	25
2.7.3 Aditivní vazba	25
2.7.4 Multiplikativní vazba.....	26
2.8 Shrnutí.....	27
3 Představení společností	28
3.1 Karlovarské minerální vody a.s.	28
3.2 Poděbradka a.s.	29
3.3 Podnikatelské aktivity	30
3.4 Porovnání nabídky produktů	31
4 Aplikace vybraných metod.....	33
4.1 Bonitní modely- Kralickýv Quick-Test.....	33

4.2 Bankrotní modely	35
4.2.1 Altmanův model.....	35
4.2.2 Tafflerův model.....	38
4.2.3 Model IN-Index důvěryhodnosti.....	39
4.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	44
4.2.1 Metoda postupných změn	44
4.2.2 Funkcionální metoda	47
4.2.3 Porovnání finanční situace společností.....	48
4.2.4 Shrnutí a závěrečná doporučení	49
5 Závěr.....	52
Seznam literatury	53
Seznam zkratk	54
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Analýza finanční situace je důležitou součástí finančního řízení společnosti. Pomocí ukazatelů finanční analýzy zhodnotíme zdraví společnosti, obchodní a investiční činnost, ziskovost a další důležité aspekty. Údaje získané z minulých období ovlivňují rozhodování manažerů do budoucna. Proto je nutné provádět analýzu nejen ve výjimečných případech ale hlavně v pravidelných intervalech. Povědomí o finanční situaci společnosti je důležité pro efektivní a úspěšné řízení a stejně tak pro dlouhodobé či krátkodobé rozhodování společnosti. Srovnáváním s konkurenty si firma udržuje povědomí o dění na trhu a získává důležité informace, které poodhalují strategické záměry konkurenčních subjektů.

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit a srovnat finanční situaci konkurenčních společností v letech 2009-2012. Pro finanční analýzu budou použity vybrané bankrotní a bonitní modely a pyramidový rozklad ukazatele ROE. Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol.

První část bakalářské práce je zaměřena na teoretickou stránku finanční analýzy. Je zde vysvětlena finanční analýza, její zdroje a uživatelé. Detailněji se popis věnuje bankrotním a bonitním modelům, modelům pro hodnocení odchylek a teoretickým východiskům pro pyramidový rozklad rentability vlastního kapitálu a analýzu odchylek. Ve druhé části jsou charakterizovány vybrané společnosti, které jsou předmětem analýzy v praktické části.

Třetí část je věnována praktické aplikaci a srovnání obou společností. Vybrané modely jsou zde převedeny do praxe. Jednotlivé souhrnné ukazatele jsou zpracovány pro obě společnosti a následně porovnávány. U jednotlivých ukazatelů jsou výsledky zhodnoceny komentářem popř. ilustrovány grafem nebo tabulkou. V závěru práce jsou shrnuty výsledky napříč vybranými bankrotními modely.

2 Popis vybraných metod analýzy finanční situace

V této kapitole je charakterizována finanční analýza obecně, její informační zdroje a uživatelé. Dále jsou zde popsána teoretická východiska pro metody finanční analýzy, její ukazatele (se zaměřením zejména na ukazatele rentability), bankrotní a bonitní modely a DuPontův rozklad ukazatele ROE. Tato kapitola čerpá zejména z publikací Dluhošová (2010), Růčková (2011) a Sedláček (2009).

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je způsob, kterým mohou zainteresované strany hodnotit finanční zdraví společnosti a patří mezi nejdůležitější činnosti finančního řízení. Finanční rozhodnutí, které čerpá pouze základní informace z rozvah, VZZ a není dále založeno na finanční analýze, může být velmi zkreslené. Pomocí finanční analýzy jsou informace z finančních výkazů dále zpracovávány, poměřovány a hodnoceny. Ve výsledku pak můžeme identifikovat silné a slabé stránky, případně nalézt příležitosti ke změnám v majetkové struktuře a odhalit hrozby, které mohou představovat relativně velké závazky nebo pohledávky. Největší význam má však analýza provedená v čase, kde můžeme posoudit nejen vývoj situace v minulosti, aktuální stav, ale odhadnout i další vývoj do budoucna.

„Hlavním úkolem finanční analýzy je, pokud možno, komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku (finanční zdraví), posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů.“ (Dluhošová, 2010, s. 71)

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Kvalitní finanční analýza je z velké části závislá na spolehlivosti vstupních informací. Vstupní informace musí být kvalitní a komplexní. Nejdůležitější data jsou čerpána z účetních výkazů.

- **Vnitropodnikové účetní výkazy:** tyto výkazy jsou používány zejména pro zpřesnění finanční analýzy. Sestavování těchto výkazů není nijak právně stanoveno, proto může být jejich sestavování častější, což je pro finanční analýzu velmi důležité.

- **Finanční účetní výkazy:** neboli externí výkazy (poskytují informace hlavně externím uživatelům), jsou považovány za základ pro finanční analýzu, protože obsahují informace o stavu a struktuře majetku, zdrojích krytí, tvorbě a použití výsledku hospodaření a o peněžních tocích.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha (viz Tab. 2.1) je základním účetním výkazem, který znázorňuje stav dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku a zdrojů jejich financování vždy k určitému datu. Majetková struktura je obsažena na straně aktiv, kdežto zdroje krytí na straně pasiv. Vždy musí platit bilanční pravidlo: aktiva se rovnají pasivům.

Tab. 2.1 Rozvaha

Označ.	Položka	Označ.	Položka
	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A. I.	Základní kapitál
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A. II.	Kapitálové fondy
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A. III.	Fondy ze zisku
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	A. IV.	VH minulých let
C.	Oběžná aktiva	A. V.	VH běžného účetního období
C. I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	B. I.	Rezervy
C. III.	Krátkodobé pohledávky	B. II.	Dlouhodobé závazky
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	B. III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D. I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C. I.	Časové rozlišení

Zdroj: Dluhošová (2010)

- Aktiva jsou členěna na:
Pohledávky za upsaný základní kapitál

Dlouhodobý majetek-majetek, který je určen k dlouhodobému užívání (delší než jeden rok). Opotřebením dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je vyjádřeno odpisy, které se přesouvají do nákladů.

Krátkodobý majetek-nazýván také oběžným majetkem. Jedná se o hmotný a finanční majetek s dobou používání kratší než jeden rok. Do krátkodobého majetku patří zásoby, pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Ostatní aktiva-nazývány také přechodnými aktivy. V ostatních aktivech jsou zachyceny zůstatky účtů časového rozlišení nákladů příštích období a příjmů příštích období.

- Pasiva jsou členěna na:

Vlastní kapitál je rozdělen do několika částí a to základní kapitál, kapitálové fondy, fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného období. Základní kapitál je dále členěn na peněžní a nepeněžní vklady společníků. Do kapitálových fondů patří především emisní ážio a dotace.

Cizí kapitál nebo také cizí zdroje, které představují dluh společnosti. Cizí kapitál tvoří krátkodobé a dlouhodobé závazky, které musí společnost splatit v určené době splatnosti.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty (VZZ) (viz Tab 2.2) je sestavován z výnosů a nákladů, které byly vynaloženy za účelem dosažení výnosů. Výnosy a náklady nemohou být zaměňovány s příjmy a výdaji, neboť například výnos mohl vzniknout v jiném období než příjem, který nám z něj plyne.

- Náklady rozumíme peněžně vyjádřenou spotřebu (např. materiálu, energie, atd.) vynaloženou na tvorbu výnosů popř. jiné náklady související s činností společnosti.
- Výnosy jsou peněžním vyjádřením výrobků a služeb, které byly uskutečněny za určité období. Bez ohledu na to, zda také v tomto období došlo k příjmu za tyto výrobky a služby (zda došlo k úhradě pohledávek).

Dle právní úpravy musí být VZZ zobrazen stupňovitě. Nejdůležitější informací plynoucí z VZZ jsou VH za běžnou činnost, z provozní činnosti, z finanční činnosti, z mimořádné činnosti a VH za účetní období.

Tab. 2.2 Výkaz zisku a ztráty

Symbol	Položka	Hodnota
OM	+ Obchodní marže	
T_p	+ Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	
N_p	- Provozní náklady	
VH_p	= Provozní výsledek hospodaření	
V_f	+ Výnosy z finanční činnosti	
N_f	- Náklady z finanční činnosti	
VH_f	= Finanční výsledek hospodaření	
D_B	- Daň z příjmu za běžnou činnost	
VH_B	Výsledek hospodaření z běžné činnosti ($VH_p + VH_f - D_B$)	
V_M	+ Mimořádné výnosy	
N_M	- Mimořádné náklady	
D_M	- Daň z mimořádné činnosti	
VH_M	= Mimořádný výsledek hospodaření	
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období ($VH_B + VH_M$)	

Zdroj: Dluhošová (2010)

VH z provozní činnosti tvoří nejvýznamnější část VZZ. Jsou zde totiž soustředěny náklady a výnosy z hlavních činností firmy jako výsledek z prodeje zboží, investičního majetku obchodní marže, atd. Z nákladů zde patří například spotřeba materiálu a energie, mzdy, daně a poplatky. **VH z finanční činnosti** se týká financování a finančních operací. **VH z mimořádné činnosti**: patří zde neočekávané a nepravidelné činnosti, např. manka a škody, přebytky u finančních investic, atd..

2.2.3 Cash-Flow

Dalším důležitým zdrojem informací pro finanční analýzu je Cash-Flow (CF) (viz Tab. 2.3). V České republice se začal používat v roce 1993. Výkaz CF představuje přírůstek a úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů (tedy příjmy a výdaje) za určité období. Představuje tedy skutečné peněžní toky. Mezi peněžní prostředky patří nejen

peníze v hotovosti nebo na bankovním účtu, ale i ceniny a peníze na cestě. Mezi ekvivalenty patří krátkodobý likvidní majetek, který lze snadno přeměnit na peníze. Dalším účelem CF je rozčlenit tyto peněžní toky dále na toky z provozní, investiční a finanční činnosti.

Tab. 2.3 Výkaz Cash-Flow

Zisk po úhradě úroků a zdanění
+ odpisy
+ jiné náklady
- výnosy, které nevyvolávají pohyb peněz
Cash-Flow ze samofinancování
± změna pohledávek (+ úbytek, - přírůstek)
± změna krátkodobých cenných papírů (+ úbytek)
± změna zásob (+ úbytek)
± změna krátkodobých závazků (+ přírůstek)
Cash-Flow z provozní činnosti
± změna fixního majetku (+ úbytek)
± změna nakoupených obligací a akcií (+ úbytek)
Cash-Flow z investiční činnosti
± změna dlouhodobých závazků (+ přírůstek)
+ přírůstek vlastního jmění z titulu emise akcií
- výplata dividend
Cash-Flow z finanční činnosti

Zdroj: Růčková (2011)

Nejsledovanějším ukazatelem je CF z provozní činnosti. Složkami jsou čistý zisk a odpisy, které zde fungují jako finanční přírůstek, časové rozlišení nákladů a výnosů. Dále je nedílnou součástí i změna čistého pracovního kapitálu (ČPK). Tedy změna výše zásob, pohledávek a závazků.

Do CF z investiční činnosti jsou zahrnuty výdaje z pořízení investičního majetku a příjmy z prodeje investičního majetku (např. koupě a prodej dlouhodobého majetku a cenných papírů)

Obsahem CF z finanční činnosti jsou například splátky úvěrů, příjmy z přijatých úvěrů, příjmy z peněžních darů, příjmy z emise akcií, dluhopisů, výplaty dividend. atd..

2.3 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza slouží jako informační zdroj mnoha subjektům, kteří jistým způsobem jsou v kontaktu se společností. Tito uživatelé jsou rozděleni na externí a interní.

2.3.1 Externí uživatelé

- **Investoři:** investoři (vlastníci) využívají finanční analýzu zejména proto, aby si prověřili, že prostředky, které do společnosti vložili, jsou efektivně využívány. Pro investory je nejdůležitější výnos, který z vloženého kapitálu plyne. Proto je nejvíce zajímaví tržní ukazatelé, ukazatelé ziskovosti a spojitost mezi CF a dlouhodobými závazky.
- **Banky a ostatní věřitelé:** pro věřitele jsou důležité zejména ukazatele likvidity společnosti. Ověřují si tak, zda by byl jejich potenciální dlužník schopen uhradit dluh. Již stávající dlužníci podávají pravidelný reporting o finančním zdraví společnosti. Podle informací z finanční analýzy je určena výše úroků z poskytnutého úvěru
- **Stát a jeho orgány:** stát čerpá informace z finanční analýzy z několika důvodů. Mezi nejdůležitější patří kontrola odvedených daní a pro statistické účely. Dále pak chce mít stát přehled o podnicích s majetkovou účastí a o podnicích, které v současnosti plní státní zakázky.
- **Obchodní partneři:** zde patří dodavatelé, kteří si stejně jako banky chtějí ověřit likviditu, solventnost a zadluženost společnosti. Z těchto ukazatelů je patrné, do jaké míry je společnost schopna dostát svým závazkům. Odběratelé sledují finanční zdraví společnosti, zvláště u specifických společností. V případě bankrotu takové společnosti by bylo pro odběratele obtížné najít náhradního dodavatele.
- **Konkurence:** Konkurence porovnává informace ze své finanční analýzy s analýzou dané společnosti. Zjišťuje tak, do jaké míry je schopen konkurovat. Mezi nejdůležitější ukazatele zde patří ukazatel rentability, hospodářský výsledek, zisková marže, atd.

2.3.2 Interní uživatelé

- **Manažeři:** *Manažeři využívají výstupy finanční analýzy pro operativní i strategické finanční řízení podniku. Z hlediska přístupu k informacím mají ty nejlepší předpoklady pro zpracování finanční analýzy, neboť disponují i těmi informacemi, které nejsou veřejně dostupné externím zájemcům (investorům, bankám atd.). Manažeři znají pravdivý obraz finanční situace a zpravidla jej využívají ke své každodenní práci. Jedná se o to, aby veškerá činnost byla podřizována základnímu cíli podniku.* (Kislingerová, 2010, s. 49)
- **Zaměstnanci:** Zaměstnanci zajímá finanční zdraví zaměstnavatele, aby se ujistili, že jejich zaměstnání není nijak ohroženo.

2.4 Způsoby srovnání výsledků finančních analýz

Abychom mohli správně posoudit finanční zdraví společnosti, musíme srovnat jednotlivé poměrové ukazatele.

- **Srovnávání vzhledem k normě** znamená srovnávání dílčích ukazatelů s jejich potřebnou normou. Tyto normy mohou být průměrné, minimální, maximální, mediální, kvantily nebo intervaly.
- **Srovnávání ukazatelů v prostoru** (mezipodnikové srovnávání): *„jeho základem je srovnávání ukazatelů dané firmy se stejnými ukazateli jiných firem v určitém časovém období. Podstatné při tomto srovnávání je splnění podmínek srovnatelnosti. Abychom mohli na základě komparativní báze hodnot finančních ukazatelů hodnotit zvolený podnik, je potřebné podniky rozdělit do skupin, ve kterých by se nacházely pouze srovnatelné podniky a pro každou tuto skupinu spočítat komparativní bázi. Základní podmínky srovnatelnosti, které musí být dodrženy, jsou časová, oborová a legislativní srovnatelnost.“* (Dluhošová, 2010, s. 75)

Abychom mohli správně porovnávat ukazatele, musí tyto ukazatele pocházet ze stejného časového období a oboru. Není vhodné porovnávat například finanční zdraví výrobní společnosti s finanční institucí.

- **Pomocí srovnávání v čase** porovnáваме ukazatele v časových řadách, tj. v několika po sobě jdoucích letech. Důležité je, aby v těchto letech byl zachován postup účtování, odepisování, oceňování, a další.

2.5 Ukazatele finanční analýzy

2.5.1 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele jsou přímo obsaženy v účetních výkazech a lze je ihned použít. Aby byla splněna podmínka srovnatelnosti, je zapotřebí rozlišovat mezi **stavovými** a **tokovými** ukazateli. Zatímco stavové ukazatele tvoří rozvahu (viz kapitola 2.2.1), kde jsou hodnoty kapitálu a majetku uvedeny k určitému datu, tokové ukazatele jsou obsaženy ve VZZ (kap. 2.2.2) a výkazu CF (kap. 2.2.3). Tyto výkazy udávají hodnoty za určitý časový interval (např. náklady minulého účetního období).

- **Horizontální analýza** sleduje změny absolutních ukazatelů v čase. Tyto změny mohou být vyčísleny v jak peněžním tak i v procentním vyjádření.
- **Vertikální analýza** zkoumá jednotlivé položky rozvahy a VZZ v jejich procentním vyjádření. V rozvaze se jako základ považuje velikost pasiv, v případě rozvahy jsou základem tržby.

2.5.2 Rozdílové ukazatele

Rozdílové ukazatele vyjadřují rozdíl mezi určitou položkou aktiv a určitou položkou pasiv. Nejvýznamnějším rozdílovým ukazatelem je **čistý pracovní kapitál (ČPK)**, který je vyjádřen jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. ČPK tak představuje tu část oběžných aktiv, která je kryta dlouhodobými zdroji. Dalším významným ukazatelem jsou **čisté pohotové prostředky (ČPP)**, které udávají okamžitou likviditu. ČPP jsou vyjádřeny rozdílem mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Pokud jsou do pohotových peněžních prostředků zahrnuty pouze peníze v hotovosti a na běžných účtech, jedná se o likviditu nejvyššího stupně. V dalších modifikacích jsou zde zahrnuty i šeky, směnky a krátkodobé cenné papíry.

2.5.3 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele vyjadřují, pomocí podílu, vztah mezi dvěma nebo více absolutními ukazateli, které vycházejí z účetních výkazů. Tyto ukazatele jsou nejpoužívanějším nástrojem finanční analýzy a jejich výhodou je snadná dostupnost dat (účetní výkazy). Poměrové ukazatele se člení dle oblasti finanční analýzy na ukazatele rentability,

aktivity, zadluženosti, likvidity, tržní hodnoty, provozní ukazatele a ukazatele na bázi finančních toků a Cash-Flow.

- **Ukazatele rentability**

Ukazatele rentability (viz Tab. 2.4), často označovány jako ukazatele výnosnosti, jsou konstruovány jako poměr zisku k danému jmenovateli a udávají, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele. Tyto ukazatele podávají informace o efektivitě podnikání. Můžeme tak s jejich pomocí nalézt slabé stránky finanční politiky společnosti. Jednotlivé ukazatele se mohou lišit podle toho, jaký zisk je při výpočtu použit (EAT-čistý zisk, EBT-zisk před zdaněním, EBIT-zisk před zdaněním a úroky).

Charakteristika jednotlivých ukazatelů rentability

ROA-rentabilita aktiv je jedním z klíčových ukazatelů rentability. Tento ukazatel poměruje zisk s celkovými aktivy, bez ohledu na to, zda jsou financována z vlastních nebo cizích zdrojů.

ROCE-rentabilita dlouhodobých zdrojů udává, kolik korun zisku před zdaněním byla schopna vyprodukovat jedna koruna investovaná věřiteli a akcionáři.

ROE-rentabilita vlastního kapitálu vyjadřuje, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu investovanou akcionáři.

ROS-rentabilita tržeb představuje, kolik Kč zisku připadá na jednu korunu tržeb. Pokud je v čitateli použit čistý zisk, jedná se o ziskovou marži. V další modifikaci je možné dosadit do jmenovatele výnosy místo tržeb.

Tab. 2.4 Ukazatele rentability

Označení	Ukazatel	Vzorec	Trend
ROA	rentability aktiv	EBIT/aktiva	rostoucí
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů	EBIT/(vlastní kapitál + dlouhodobé dluhy)	rostoucí
ROE	rentabilita vlastního kapitálu	EAT/vlastní kapitál	rostoucí
ROS	rentabilita tržeb	EAT/T	rostoucí
	rentabilita nákladů	EAT/celkové náklady	rostoucí

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

- **Ukazatele aktivity**

Pomocí těchto ukazatelů (viz. Tab. 2.5) zjišťujeme, do jaké míry je společnost schopná efektivně nakládat s investovanými finančními prostředky. Jsou zde dávány do poměru položky rozvahy a VZZ. Získáme tak informace i o vázanosti kapitálu na jednotlivých

částech aktiv a pasiv. Ukazatele aktivity nejčastěji vyjadřují dobu obratu a obratovost zdrojů nebo aktiv.

Tab. 2.5 Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec	Trend
Obrátka celkových aktiv	$T/\text{celková aktiva}$	rostoucí
Doba obratu zásob	$(\text{zásoby} \cdot 360) / \text{tržby}$	klesající
Doba obratu pohledávek	$(\text{pohledávky} \cdot 360) / \text{tržby}$	klesající
Doba obratu závazků	$(\text{závazky} \cdot 360) / \text{tržby}$	stabilní

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

- **Ukazatele zadluženosti**

Míra zadluženosti do velké míry ovlivňuje finanční stabilitu společnosti. Ukazatele zadluženosti (viz. Tab. 2.6) představují vztah mezi cizími a vlastními zdroji a určují rozsah financování pomocí dluhů, tedy i míru zadluženosti.

Tab. 2.6 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Vzorec	Trend
Zadluženost vlastního kapitálu	$\text{cizí kapitál} / \text{vlastní kapitál}$	klesající
Celková zadluženost	$\text{cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$	klesající
Dlouhodobá zadluženost	$\text{dlouhodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$	klesající
Krátkodobá zadluženost	$\text{krátkodobý cizí kapitál} / \text{celková aktiva}$	klesající
Úrokové krytí	$\text{EBIT} / \text{úroky}$	rostoucí
Úrokové zatížení	$\text{úroky} / \text{EBIT}$	klesající
Kvóta vlastního kapitálu	$\text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}$	rostoucí
Úvěrová zadluženost	$\text{úvěry} / \text{vlastní kapitál}$	stabilní

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

- **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity (viz. Tab. 2.7) dávají do poměru likvidní prostředky a splatné závazky. Tedy to, čím je možné zaplatit a to co je nutné zaplatit. Mezi krátkodobé závazky se zde řadí krátkodobé závazky z obchodního styku (neúročené) a krátkodobé bankovní úvěry. Likvidita je často definována jako souhrn všech likvidních prostředků, které má společnost k dispozici pro úhradu svých závazků. Při výpočtu okamžité likvidity jsou použity pouze jen ty nejlikvidnější prostředky (viz. kap. 2.5.2). Pohotová likvidita udává, do jaké míry jsou oběžná aktiva schopna pokrýt závazky (bez nutnosti prodeje zásob). Běžná likvidita již představuje schopnost celkových oběžných aktiv pokrýt krátkodobé závazky.

Tab. 2.7 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	Trend
Běžná likvidita	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	stabilní
Pohotovná likvidita	(oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobé závazky	rostoucí
Okamžitá likvidita	pohotovné platební prostředky/ krátkodobé závazky	rostoucí

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

• Ukazatele tržní hodnoty

Tyto ukazatele (viz. Tab. 2.8) čerpají informace nejen z účetních výkazů ale i z údajů kapitálového trhu. Použití ukazatelů tržní hodnoty je do velké míry omezeno, protože tyto ukazatele mohou být použity jen v případě, pokud se jedná o akciovou společnost, jejíž akcie jsou volně obchodovatelné na kapitálovém trhu.

Tab. 2.8 Ukazatele tržní hodnoty

Ukazatel	Vzorec	Trend
Čistý zisk na akcii	EAT/počet kusů kmenových akcií	rostoucí
Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii	tržní cena akcie/čistý zisk na akcii	rostoucí
Dividendový výnos	dividenda na kmenovou akcii/čistý zisk na jednu akcii	rostoucí
Poměr tržní ceny akcie k její účetní hodnotě	tržní cena akcie/účetní hodnota akcie	rostoucí
Účetní hodnota akcie	vlastní kapitál/počet kmenových akcií	rostoucí

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

2.6 Predikční modely

Tyto modely jsou používány za účelem zjištění finančního zdraví společnosti. Společnost použitím těchto modelů může odhalit blížící se ekonomické potíže nebo analyzovat dlouhodobou finanční situaci společnosti.

2.6.1 Bankrotní modely

Bankrotní modely podávají informace o tom, zda se společnost po ekonomické stránce blíží k bankrotu. Společnost, která je ohrožen bankrotem, má potíže s likviditou, s výší čistého ČPK a rentabilitou vloženého kapitálu.

Nevýhody bankrotních modelů dle Kolář (2006, s. 151)

- „Jednotlivé ukazatele mohou mít v různých podnicích odlišný obsah, což znesnadňuje srovnávání.“

- „Publikované informace mohou být zejména pro podniky ve finančních obtížích v okamžiku zveřejnění již příliš zastaralé a pro účinnou predikci úpadku je zapotřebí činit co nejpřesnější odhady, což je pro méně zkušené analytiky velmi obtížné.“
- „Modely nejsou založeny na teoretické bázi, ale pouze na výsledcích empirických výzkumů.“
- „Aby se modely staly účinným nástrojem předpovědi, vyžadují stanovení časového horizontu, v jehož rozmezí musí managementy ohrožených podniků učinit korektivní opatření úpadku“

Tafflerův model

Tafflerův model byl vyvinut v roce 1977 a stejně jako u Altmanova modelu byla použita diskriminační analýza. Taffler ve svém modelu pracuje s ukazateli ziskovosti, přiměřenosti pracovního kapitálu, finančního rizika a ukazatelem likvidity.

Základní Tafflerův model:

$$Z_T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4 \quad (2.1)$$

Tab. 2.13 Ukazatele Tafflerova modelu

X1	EBT/KD
X2	OA/celkové závazky
X3	KD/A
X4	Finanční majetek/(provozní náklady-odpisy)

Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010)

Tab. 2.14 Interpretace výsledků

Výsledek menší než 0	velká pravděpodobnost bankrotu
Výsledek vyšší než 0	malá pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Modifikovaný Tafflerův model se používá při malém množství informací. Má stejnou podobu až na X4, které je zde vyjádřeno T/A

Tab. 2.15 Interpretace výsledků

Výsledek menší než 0,2	velká pravděpodobnost bankrotu
Výsledek vyšší než 0,3	malá pravděpodobnost bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Model IN-Index důvěryhodnosti

Tento model byl vyvinut v roce 1994, když manželé Neumaierovi zkoumali zdraví českých společností v českém prostředí.

Stejně jako u jiných modelů, je jednotlivým ukazatelům přiřazena váha. Jednotlivé váhy se liší dle odvětví, ve kterém firmy působí (viz. Dluhošová, 2010, s. 101). Finanční zdraví společnosti je tak posuzováno v rámci odvětví, nikoliv celé ekonomiky, jak tomu je v ostatních modelech. Můžeme tak zhodnotit stav společnosti přímo v konkurenčním prostředí.

- **IN95** (věřitelský pohled)

$$IN95 = V_1 \frac{A}{CZ} + V_2 \frac{EBIT}{U} + V_3 \frac{EBIT}{A} + V_4 \frac{Výnosy}{A} + V_5 \frac{OA}{KZ + KBU} + V_6 \frac{ZPL}{Výnosy} \quad (2.2)$$

Tab. 2.20 Interpretace výsledků

Index větší než 2	dobré finanční zdraví
Index od 1 do 2	šedá zóna
Index do 1	velké riziko bankrotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

- **IN99** (vlastnický pohled)

Z vlastnického hlediska je důležitá schopnost efektivně nakládat s financemi společnosti. Pomocí tohoto modelu lze hodnotit právě tuto schopnost společnosti. Protože, obor podnikání nijak neovlivňuje finanční rozhodování společnosti, váhy v tomto modelu platí pro všechna odvětví.

$$IN99 = -0,017 \cdot \frac{CZ}{A} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{T}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (2.3)$$

Tab. 2.21 Interpretace výsledků

Index větší než 2,07	dobré finanční zdraví
Index od 0,684 do 2,07	šedá zóna
Index do 0,684	neefektivní zhodnocování finančních prostředků

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

- **IN05**

Tento model je spojením IN95 a IN99.

$$IN05 = 0,13 \cdot \frac{A}{CZ} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{U} + 3,97 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,21 \cdot \frac{T}{A} + 0,09 \cdot \frac{OA}{(KZ + KBU)} \quad (2.4)$$

Tab. 2.22 Interpretace výsledků

Index vyšší než 1,6	společnost vytváří hodnotu
Index od 0,9 do 1,6	šedá zóna
Index menší než 0,9	společnost netvoří hodnotu

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Altmanův model

Tento model byl vyvinut E. Altmanem, který se snažil vytvořit jednoduchý nástroj pro předpovídání bankrotu na základě výzkumu ve skupině 66 výrobních firem. Ty byly poté rozděleny do dvou skupin a to na bankrotující a nebankrotující. Původní hranice skóre mezi bankrotující a nebankrotující společnostmi byla 2,675. Pokud bylo skóre menší než tato hranice, byla společnost považována za bankrotující.

Altmanův model pro společnosti, které patří do skupiny firem veřejně obchodovatelných na burze, má následující tvar:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5 \quad (2.5)$$

Tab. 2.9 Ukazatele Altmanova Z-skóre

X1	pracovní kapitál/aktiva celkem
X2	nerozdělený zisk/aktiva celkem
X3	EBIT/aktiva celkem
X4	tržní cena akcií/dluhy celkem
X5	tržby celkem/aktiva celkem

Zdroj: Růčková (2011)

Vypočítané skóre se poté zařadí do jednoho z těchto pásem: pásmo bankrotu (špatná finanční situace), pásmo šedé zóny (finanční situace není ani špatná ani uspokojivá), pásmo prosperity (uspokojivá finanční situace)

Tab. 2.10 Interpretace výsledků

Hodnoty nižší než 1,81	pásmo bankrotu
Hodnoty od 1,81 do 2,99	pásmo šedé zóny
Hodnoty nad 2,99	pásmo prosperity

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Pokud společnost není veřejně obchodovatelná na burze, má model následující podobu. Rozdílné jsou hodnoty vah dílčích ukazatelů a hodnocení výsledků. Je zde odlišný i ukazatel X_4 , který zde představuje poměr mezi vlastním kapitálem a celkovými dluhy.

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,998X_5 \quad (2.6)$$

Tab. 2.11 Interpretace výsledků

Hodnota nižší než 1,2	pásma bankrotu
Hodnota od 1,2 do 2,9	pásma šedé zóny
Hodnota nad 2,9	pásma prosperity

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

Třetí modifikace je vhodná pro nevýrobní a malé společnosti. Tento způsob výpočtu nezahrnuje proměnnou X_5 .

$$Z' = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4 \quad (2.7)$$

Tab. 2.12 Interpretace výsledků

Hodnota menší než 1,1	pásma bankrotu
Hodnota od 1,1 do 2,6	pásma šedé zóny
Hodnota nad 2,6	pásma prosperity

Zdroj: vlastní zpracování dle Růčková (2011)

2.6.2 Bonitní modely

Bonitní, nebo také nazývané ratingové, modely se od bankrotních modelů liší tím, že nás informují o tom, zda je společnost dobrá nebo špatná. Zde je opět nutné srovnání s jinými společnostmi.

Kralickův Quick-Test

Kralickův Quick-Test je složen ze čtyř rovnic (viz Tab. 2.16), jejichž výsledky jsou pak ohodnoceny pomocí intervalů (viz. Tab. 2.17).

Tab. 2.16 Ukazatele Kralickova Quicktestu

R1	vlastní kapitál/aktiva celkem
R2	(cizí zdroje-peníze-účty u bank)/provozní Cash Flow
R3	EBIT/aktiva celkem
R4	provozní CF/provozní výnosy

Zdroj: Růčková (2011)

Tab. 2.17 Vyhodnocení Kralickova Quick-Testu

R1		R2	
0.3 a více	4 body	3 a méně	4 body
0.2 až 0.3	3 body	3 až 5	3 body
0.1 až 0.2	2 body	5 až 12	2 body
0.0 až 0.1	1 bod	12 až 30	1 bod
0.0 a méně	0 bodů	30 a více	0 bodů
R3		R4	
0.15 a více	4 body	0.1 a více	4 body
0.12 až 0.15	3 body	0.08 až 0.1	3 body
0.08 až 0.12	2 body	0.05 až 0.08	2 body
0.00 až 0.08	1 bod	0.00 až 0.05	1 bod
0.00 a méně	0 bodů	0.00 a méně	0 bodů

Zdroj: Růčková (2011)

Pomocí tohoto modelu lze zkoumat následující činitele. Pokud je výsledné hodnocení vyšší než 3 body, je společnost ve velmi dobré finanční kondici. Pokud je hodnocení menší než 1 bod, je finanční zdraví velmi špatné a společnost se tak může ocitnout v existenčních problémech.

Finanční stabilita	$(R1+R2)/2$
Výnosová situace	$(R3+R4)/2$
Souhrnné hodnocení finanční situace	$(FS+VS)/2$

Tamariho model

„U Tamariho modelu se při hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů v hodnotící skupině. Souhrnné hodnocení je založeno na váženém průměru. Může tedy být univerzálním nástrojem pro kterýkoliv obor nebo skupinu podniků. Jsou používány níže uvedené ukazatele. Symbolem R2 je označen čistý zisk.“
(Růčková, 2011, s. 99)

Výhodou tohoto modelu je, že společnost je srovnávána s konkurenčními společnostmi, nikoliv v globální ekonomice. Velkou nevýhodou je zde ale náročnost na potřebná data. Jelikož je společnost porovnávána v hodnotící skupině společností, je nutné mít k dispozici také data těchto firem.

Tab. 2.18 Vyhodnocení Tamariho modelu

R1		R3	
Interval hodnot	Body	Interval hodnot	Body
0.51 a více	25	Posledních 5 let kladné R2 a R3 > HK	25
0.41 až 0.5	20	Posledních 5 let kladné R2 a R3 > Md	20
0.31 až 0.4	15	Posledních 5 let kladné R2	15
0.21 až 0.3	10	R3 > HK	10
0.11 až 0.2	5	R3 > Md	5
do 0.1	0	Jinak	0
R4		R5	
Interval hodnot	Body	Interval hodnot	Body
2 a více	20	HK a více	10
1.5 až 2	15	Md až HK	6
1.1 až 1.5	10	DK až Md	3
0.5 až 1.1	5	DK a méně	0
0,5 a méně	0		0
R6		R7	
Interval hodnot	Body	Interval hodnot	Body
HK a více	10	HK a více	10
Md až HK	6	Md až HK	6
DK až Md	3	DK až Md	3
DK a méně	0	DK a méně	0

Zdroj: Růčková (2011)

Kde DK je dolní kvantil, HK horní kvantil a Md medián příslušných ukazatelů.

Čím vyšší je celkový součet hodnot, tím vyšší je bonita společnosti. Pokud celková hodnota dosáhne méně než 30 bodů má společnost velké riziko bankrotu.

Tab. 2.19 Ukazatele Tamariho modelu

R1	vlastní kapitál/cizí zdroje
R3	EAT/celková aktiva
R4	oběžná aktiva/krátkodobé dluhy
R5	výrobní spotřeba/průměrný stav nedokončené výroby
R6	tržby/průměrný stav pohledávek
R7	výrobní spotřeba/pracovní kapitál

Zdroj: Růčková (2011)

2.7 Pyramidový rozklad

Vyhodnocení poměrových ukazatelů nelze omezit pouze na jejich hodnotu, nýbrž je nutné provést i jejich rozklad. Nejčastěji se provádí tzv. pyramidový rozklad, neboli DuPontův rozklad ukazatele rentability. Tento rozklad byl poprvé použit ve společnosti Du Pont de Nemeurs. Pomocí Du Pontova rozkladu můžeme rozložit například ukazatel ROE (rentabilita vlastního kapitálu) a ukazatel ROA (rentabilita aktiv),

Základem pyramidového rozkladu je rozklad vrcholového ukazatele na další dílčí ukazatele. Vzhledem k propojenosti ukazatelů je tak vytvořena pyramida, ve které poté můžeme dále zkoumat vlivy dílčích vlivů na vrcholový ukazatel. Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 33), „*tyto vazby jsou přitom zachyceny jako matematické rovnice, celá pyramida tedy vyjadřuje soustavu rovnic.*“

K rozkladu jsou používány dva základní postupy a to aditivní a multiplikativní. Aditivní postup rozkládá vrcholový ukazatel pouze na součty nebo rozdíly dvou či více dílčích ukazatelů. Multiplikativní postup naopak využívá k rozkladu pouze součin nebo podíl dvou a více dílčích ukazatelů. U multiplikativní metody existuje více způsobů rozkladu (viz. kap. 2.7.3).

2.7.1 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

Základní vzorec pro ukazatel ROE lze rozložit na dílčí ukazatele několika způsoby.

Rozklad 1. úrovně

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{A} \cdot \frac{A}{E} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{celková aktiva}} \cdot \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.8)$$

Z toho plyne, že například při zvýšení podílu cizího kapitálu na celkových aktivech ovlivňuje jak ukazatel ROE, tak i finanční páku (zvýšením celkových aktiv a snížením zisku).

Rozklad 2. úrovně

$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.9)$$

Další způsob rozkladu ukazatele ROE

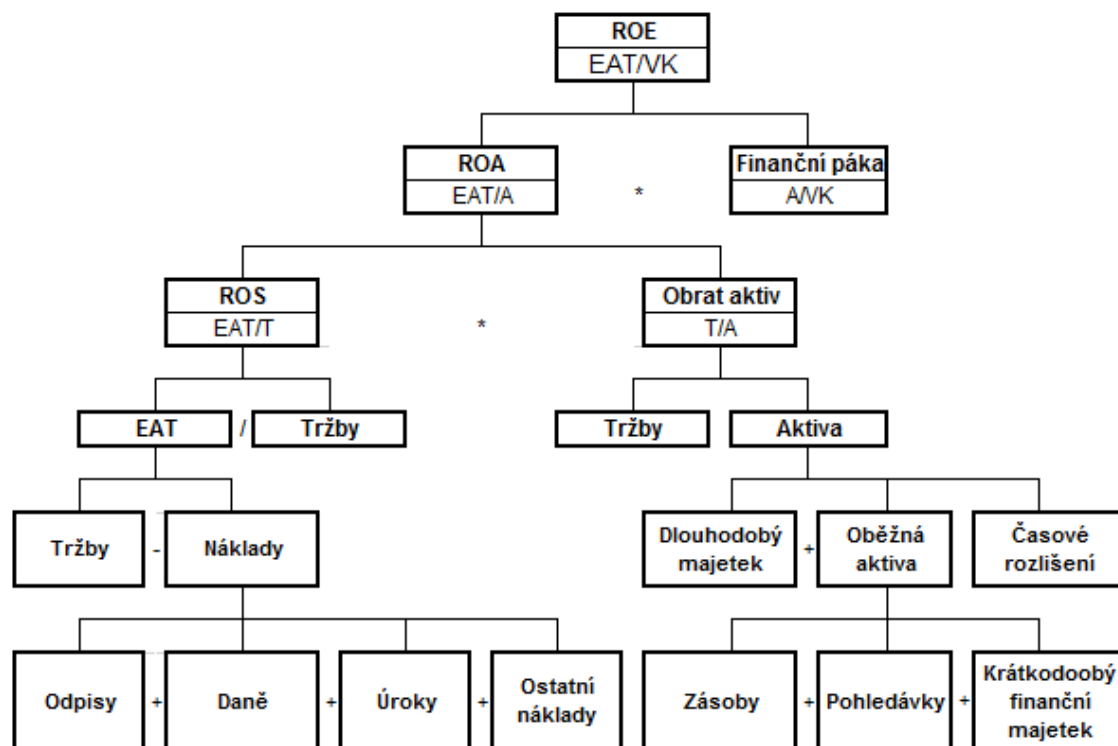
$$ROE = \frac{EAT}{E} = \frac{EAT}{EBT} \cdot \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{EBIT}{T} \cdot \frac{T}{A} \cdot \frac{A}{E} \quad (2.10)$$

Kde $\frac{EAT}{EBT}$ představuje daňovou redukci zisku, $\frac{EBT}{EBIT}$ úrokovou redukci zisku,

$\frac{EBIT}{T}$ provozní rentabilitu, $\frac{T}{A}$ obrat aktiv a $\frac{A}{E}$ je finanční páka. V tomto případě

tedy můžeme analyzovat vliv daňové povinnosti, splácení úroků, obrat aktiv a finanční páku (majetkový koeficient).

Obr. 2.1 Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: vlastní zpracování dle Dluhošová (2010).

2.7.2 Analýza odchylek

Pro kvalitní rozbor vlivů dílčích ukazatelů je důležité, použít správné metody pro vyčíslení odchylek.

Vztah mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími ukazateli a_1 lze definovat podle funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$.

Analýzovat lze jak absolutní odchylku, tak i relativní odchylku.

Absolutní odchylka $\Delta x = x_1 - x_0$

Relativní odchylka $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$

2.7.3 Aditivní vazba

Tuto vazbu lze vyjádřit jako $x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n$

Vyčíslení vlivů u aditivní vazby je obecně platné a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů.

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x \quad (2.11)$$

2.7.4 Multiplikativní vazba

Lze vyjádřit jako $x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n$

Na vrcholový ukazatel působí nejen každý dílčí ukazatel zvlášť, ale jistá část změny je způsobena všemi dílčími ukazateli společně. K vyčíslení těchto vlivů slouží následující metody.

Multiplikativní vazba pro logaritmickou metodu rozkladu

Může být použita, pokud jsou mezi dílčími ukazateli multiplikační vazba a ukazatel nemá zápornou nebo nulovou hodnotu.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.12)$$

Multiplikativní vazba pro funkcionální metodu

„Funkcionální metoda přiřazuje změnu syntetického ukazatele k jednotlivým analytickým ukazatelům dělením. Je vhodná pro multiplikativní vazby, není citlivá na volbu pořadí dílčích ukazatelů, a ani záporné hodnoty analytických ukazatelů neovlivňují výsledek.“ (Sedláček, 2009, s. 101)

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x \end{aligned} \quad (2.13)$$

Multiplikativní vazba pro metodu postupných změn

Tato metoda se používá pouze v případě, že mezi vrcholovým ukazatelem a dílčím ukazatelem je součin. Předpokládá se, že pokud nastane změna jednoho ukazatele, hodnoty ostatních ukazatelů zůstanou beze změny.

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x} \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 \cdot \frac{\Delta y_x}{\Delta x}\end{aligned}\tag{2.14}$$

2.8 Shrnutí

V této části byla charakterizována teoretická východiska finanční analýzy. Byla zde popsána jak finanční analýza obecně (její význam, zdroje, ukazatele), tak způsoby provedení finanční analýzy. V praktické části bude z bankrotních modelů použit Altmanův model, Tafflerův model a index důvěryhodnosti. Z bonitních modelů bude použit Kralickův Quick-Test. K porovnání odchylek pyramidového rozkladu bude použita metoda postupných změn a funkcionální metoda.

3 Představení společností

Tato kapitola je věnována charakteristice vybraných společností. Při výběru společností byla rozhodující zejména dostupnost a kvalita vstupních dat a oborová srovnatelnost společností.

3.1 Karlovarské minerální vody a.s.

Karlovarské minerální vody (KMV) jsou jedním z největších výrobců minerálních a pramenitých vod v České republice. Jejich produkty jsou vody, jak v přírodním tak ochuceném provedení, Mattoni, Magnesia, Aquila a několik druhů ledových čajů.

Společnost úspěšně působí v Evropě (zejména Česká republika, Slovenská republika, Německo, Maďarsko, Polsko, Benelux, Rusko a Pobaltí), ale také v Kanadě, USA, Japonsku a Austrálii. Firma zaměstnává 350 zaměstnanců a pravidelně obsazuje první příčky ankety „Zaměstnavatel roku v Karlovarském kraji“. KMV a.s. podporuje celou řadu sportovních, kulturních a společenských akcí:

Sportovní akce

Český svaz aerobiku, fitness a tance, FISAF.cz o. s.	Adrenalin cup
Mezinárodní mistrovství ČR v letecké akrobacii	Mattoni NBL
Golfová tour pro děti a mládež Juniors & Kids 2011	Prague Marathon
Mistrovství světa v ledním hokeji	Mattoni Grand Prix
Basketbalový klub Lokomotiva Karlovy Vary	Karlovarská veteran rallye
Xterra - mistrovství ČT v terénním triatlonu	Karlův běh 2011
Mistrovství Evropy ve volejbale	Carlsbad Ski Sprint
Evropské hry handicapované mládeže v Brně	Prague Marathon

Kultura

Český lev a Cena Magnesia
Noc literatury
Prague Food Festival
Festival spisovatelů
Dětský filmový a televizní festivalu Oty Hofmana
Noc literatury
Festival spisovatelů

Společnost

Česká Miss
Český slávik Mattoni
Magnesia Litera
Mattoni Grand Drink
Prague Food Festival

Karlovarské minerální vody a.s. jsou jedním ze zakládajících členů organizace EKO-KOM, která se zabývá systémem třídění a recyklace odpadu. Firma také podporuje projekt „Návrat orla skalního do přírody České republiky“ a je první eko – efektivní značkou vody v České republice dle ISO.

Stručná historie firmy

U zrodu firmy stál Heinrich Mattoni, který si roku 1867 pronajal Ottův pramen v obci Kyselka. Mattoni vybudoval v Kyselce moderní stáčírnu a expedici minerálních vod, jako první začal vodu stáčet do skleněných lahví a zavedl strojovou výrobu. Díky velmi dobré a kvalitní reklamě se jeho minerálka začala vyvážet do celého světa. Roku 1873 koupil Mattoni celou Kyselku od Hraběte Černína a vybudoval místní lázně a infrastrukturu. Nechal vystavět lázeňské domy, hotely, promenády, kolonády a vodoléčitelny ústav. V roce 1894 vystavěl železniční trať, která umožnila rychlou a levnou dopravu a urychlila tím další růst vývozu a zisku. V roce 1910 Mattoni umírá.

Do roku 1945 byla Kyselka v majetku Heinrich Mattoni AG. Po válce byla společnost zestátněna a fungovala jako závod Západočeských zřídels. Po roce 1989 byla přeměněna na Karlovarské minerální vody a.s.. V současnosti stáčí KMV a.s. pramenitou vodu Aquilu (v závodě Kyselka) a Magnesii (stáčená v Mnichově v blízkosti Karlových Varů)

3.2 Poděbradka a.s.

Společnost sídlí ve městě Poděbrady. Poděbradka a.s. podpořila vznik lázeňství, byla patrně první ochucenou minerální vodou na světě a patří mezi nejsilnější a nejoblíbenější české značky.

Stručná historie firmy

Roku 1904 si majitel panství Filip Arnošt Hohenlohe potřeboval zajistit zdroj vody pro svůj zámek. Celé město bylo zásobováno filtrovanou vodou z Labe. Pozval proutkaře z Pruska, aby našel nový pramen. Úspěch přišel v roce 1905, kdy se v hloubce 96,7 metrů podařilo navrtat silný pramen minerální vody. Další dva prameny byly navrtány v následujících letech.

Dle tehdejšího panského a městského lékaře Dr. Boučka, je tato minerální voda velice příznivá pro léčení některých chorob, proto se rozhodl kníže Hohenlohe

pro založení lázní. Lázně byly otevřeny roku 1908 a specializují se především na léčbu srdečních onemocnění a pohybového ústrojí.

Poděbradka začala s plněním lahví v roce 1908 v zámeckých sklepích. Vzhledem k rostoucí poptávce byla později zahájena výstavba samostatné plnárny poblíž Lázeňské kolonády. Tato budova se nepřetržitě používala do roku 1993. První automatizovaná linka měla kapacitu téměř 2 000 lahví za hodinu. Postupem času si lidé Poděbradku oblíbili nejen v České republice ale i v zahraničí.

Po 2. světové válce začala Poděbradka jako první vyrábět ochucenou minerální vodu s příchutí citrónu a pomeranče. V roce 1993 byla založena Poděbradka s.r.o.. O rok později byl zahájen provoz zcela nového velkokapacitního výrobního areálu na okraji Poděbrad. V současné době má Poděbradka pět vrtů.

3.3 Podnikatelské aktivity

Z tabulky je patrné, že KMV a.s. mají širší obor činnosti ve srovnání s Poděbradkou a.s., která se zabývá pouze výrobou nápojů, koupě zboží a jeho prodejem. Oproti tomu KMV se věnují nejen stáčení vody a její další úpravě, ale také např. ubytovacím službám, pronájmu nemovitostí a reklamní činnosti.

Tab. 3.1 Podnikatelské aktivity

Poděbradka a.s.	MKV a.s.
výroba nealkoholických nápojů	stáčení přírodní minerální a pitné vody do lahví a výroba nápojů s přísadou ovocných sirupů a šťáv
koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej	koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej v režimu živnosti volné
	reklamní činnost
	výroba textilního zboží
	výroba kosmetických přípravků
	ubytovací služby
	pronájem nemovitostí a nebytových prostor s poskytováním i jiných než základních služeb
	výroba technického a potravinářského, kapalného přírodního kyslíčnicku uhličitého

Zdroj: obchodní rejstřík

3.4 Porovnání nabídky produktů

V tabulkách 3.2 a 3.3 je znázorněn přehled nabízených základních produktů. Čísla v tabulkách uvádí počet nabízených příchutí v daném objemu popř. zkratka produktu. Nejprve jsou v tabulce shrnuty produkty KMV a následně Poděbradky. V tabulce 3.4 je uveden další nabízený sortiment základních produktů obou společností. Poté následuje srovnání nabídky obou společností.

Tab. 3.2 Produkty KMV a.s.

Společnost	KMV a.s.		
Objem	1.5	0.75	0.5
Ochucená			
perlivá	Mat. 12	Mat. 2	Mat. 5
jemně perlivá	Mag. 4	-	-
neperlivá	Mat. 6, Aq. 4	Aq. 4	-
Neochucená			
perlivá	Mat., Mag., Aq.	Mat.	Mat., Mag., Aq.
jemně perlivá	Mat., Mag., Aq.	Mat.	Mat., Mag., Aq.
neperlivá	Mat., Mag.	Mat.	Mat.

Zdroj: www.mattoni.cz, www.podebradka.cz

Společnost KMV vyrábí pod svou značkou tři produkty a to Mattoni (Mat.), Magnesii (Mag.) a Aquilu (Aq.). KMV nabízí své produkty ve třech objemových velikostech (viz. Tab. 3.1). Z tabulky je zřejmé, že nejširší sortiment příchutí má Mattoni. Kromě klasických ochucených a neochucených vod vyrábí KMV také různé druhy čajů a kojeneckou vodu (viz. Tab. 3.5).

Tab. 3.3 Produkty Poděbradky a.s.

Společnost	Poděbradka a.s.			
Objem	1.5	0.75	0.5	0.5>
Ochucená				
perlivá	-	-	-	-
jemně perlivá	Pod. 7, DB 4	DB 2	Pod. 3	-
neperlivá	Pod. 1, DB 6	DB 4	-	DB 5
Neochucená				
perlivá	DB	-	DB	-
jemně perlivá	DB	-	DB	DB
neperlivá	DB	-	DB	DB
přírodní	Pod.	-	-	Pod.

Zdroj: www.mattoni.cz, www.podebradka.cz, www.dobra-voda.cz

Také Poděbradka nabízí několik druhů produktů a několik příchutí (viz. Tab. 3.2). Tato společnost vyrábí dva základní produkty a to Poděbradku (Pod.) a Dobrou vodu (DB) a nabízí čtyři objemové velikosti. Nejširší sortiment zde má Poděbradka, která je vyráběna také jako Prolinie (bez cukru). Ale také Dobrá voda má širší sortiment. Zákazník si zde může vybrat mezi různými druhy vod i čajů (viz. Tab. 3.4).

Tab. 3.4 Ostatní produkty

Objem	1.5	0.75	0.5
KMV a.s.			
Aquila - kojenecká	x	-	x
Aquila čaj	10	-	7
Poděbradka a.s.			
Dobrá voda-čaj	4	-	3
Prolinie - jemně perlivá	3	-	1
Prolinie - aktiv	2	-	1
Prolinie - neperlivá	3	-	-
Mineral drink	2	-	-

Zdroj: www.mattoni.cz, www.podebradka.cz, www.dobra-voda.cz

Z tabulek 3.2, 3.3 a 3.4 vyplývá, že společnost KMV a.s. je schopna nabídnout zákazníkům větší sortiment příchutí jak vody, tak i čajů. Oproti tomu Poděbradka nabízí vodu ve čtyřech možných objemech a navíc si zákazník může vybrat i ochucenou vodu bez cukru.

4 Aplikace vybraných metod

V praktické části byla nejprve provedena analýza pomocí bonitního modelu, Kralickova Quick-Testu. Z bankrotních modelů byl k analýze vybrán Altmanův model, Tafflerův model a Index důvěryhodnosti. Dále byl proveden u obou společností rozklad ukazatele ROE pomocí pyramidového rozkladu. U každého modelu je vždy provedeno hodnocení jednotlivých společností pomocí tabulky. Nakonec jsou pomocí grafu hodnoceny obě společnosti v čase.

4.1 Bonitní modely- Kralickův Quick-Test

Z bonitních modelů byl k analýze použit pouze Kralickův Quick-Test (viz. kap. 2.6.2). Aplikace Tamariho modelu zde nemohla být provedena z důvodu nedostupnosti potřebných dat. Kralickův Quick-Test byl aplikován na obě společnosti. Nejprve byly vypočítány ukazatele podle Tab. 2.16, které byly následně ohodnoceny dle Tab. 2.17. Výsledky jednotlivých společností byly vsazeny do tabulek 4.1 a 4.2. Pomocí těchto tabulek bylo provedeno hodnocení. Obě tabulky obsahují hodnoty jednotlivých ukazatelů, jejich bodové hodnocení a celkové body společnosti. Porovnání obou společností bylo provedeno pomocí grafu v Obr. 4.1.

Tab. 4.1 Kralickův Quick-Test pro KMV a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
R1 podíl VK na aktivech	0.721	0.663	0.680	0.700
R2 doba splácení dluhu z provozního CF	1.715	2.242	8.032	2.667
R3 ROA	0.079	0.029	0.016	0.046
R4 provozní CF/provozní výnosy	0.142	0.178	0.043	0.126
Body R1	4	4	4	4
Body R2	4	4	2	4
Body R3	1	1	1	1
Body R4	4	4	1	4
Hodnocení	3.25	3.25	2,00	3.25

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost KMV a.s. se ve všech letech, kromě roku 2011, řadí k finančně velmi stabilním firmám (viz. Tab. 4.1). Snížené hodnocení v r. 2011 bylo zapříčiněno zvýšeným ukazatelem R2. Další příčinou sníženého hodnocení byl ukazatel R4. Oba tyto ukazatele byly silně ovlivněny snížením ČPK a poklesem výsledku hospodaření.

Nejnižší hodnocení ve všech letech obdržel ukazatel R3 (ROA). Rentabilita aktiv se drží příliš nízko. V tomto ohledu je činnost společnosti velmi neefektivní, protože investovaná aktiva nejsou schopna produkovat dostatečný zisk. Nejlepší hodnocení obdržel ukazatel R1. V tomto období tedy společnost z velké části kryl aktiva vlastním kapitálem, což má velmi pozitivní vliv na věřitele při získávání úvěrů.

Tab. 4.2 Kralickův Quick-Test pro Poděbradka a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
R1 podíl VK na aktivech	0.556	0.552	0.552	0.603
R2 doba splácení dluhu z provozního CF	1.595	11.884	4.472	2.159
R3 ROA	0.041	0.032	-0.034	0.052
R4 provozní CF/provozní výnosy	0.165	0.030	0.071	0.117
Body R1	4	4	4	4
Body R2	4	2	3	4
Body R3	1	1	0	1
Body R4	4	1	2	4
Hodnocení	3.25	2,00	2.25	3.25

Zdroj: vlastní zpracování

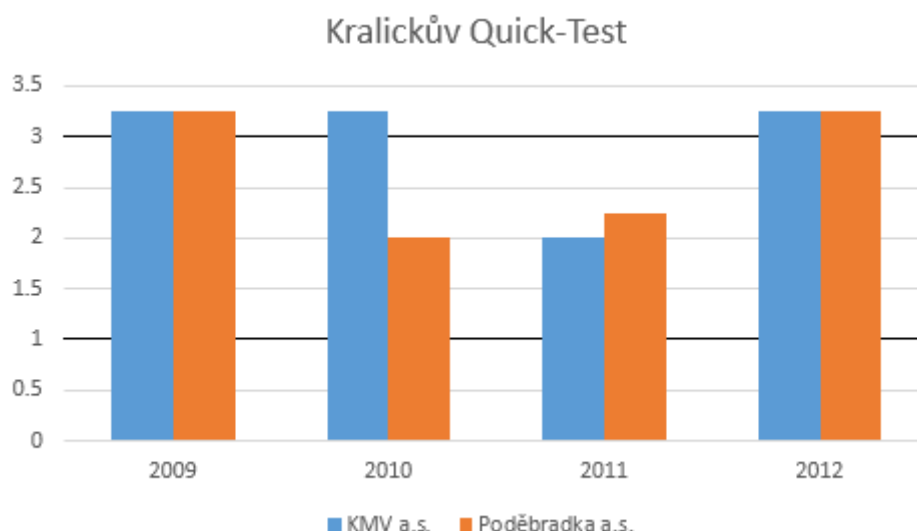
Firma Poděbradka a.s. měla nejnižší celkové hodnocení v roce 2010 a 2011 (viz Tab. 4.2). V roce 2010 došlo ke snížení ČPK což mělo nepříznivý vliv na ukazatel R2, protože se tak velmi prodloužila doba splácení dluhu. ČPK negativně ovlivnilo i ukazatel R4, kterému kleslo hodnocení o celé tři body. V roce 2011 byl nejslabším ukazatelem R3, který nedostal žádný bod. Rentabilita aktiv je zde stejně neefektivní, jako v případě firmy KMV a.s., protože má velmi nízké hodnocení po celé zkoumané období. Jako další slabý ukazatel se jeví i R4, protože v roce 2010 dosáhl jen jednoho bodu, v roce 2011 dvou bodů a podílel se tak na poklesu celkového hodnocení společnosti. V roce 2012 však tento ukazatel již dosáhl maximum bodů. Plného počtu bodů po celé období dosahoval pouze ukazatel R1, což je výhodné z věřitelského hlediska.

• Porovnání výsledků Kralickova Quick-Testu

Podle obrázku 4.1 můžeme obě společnosti srovnat v čase. V roce 2009 bylo finanční zdraví obou společností na stejné úrovni. O rok později však kleslo hodnocení společnosti Poděbradka a.s.. Ta poté spadla do středu pásma šedé zóny, na rozdíl od KMV a.s., která si ještě v tomto roce udržela stejnou hodnotu. V roce 2011 se však

situace opět změnila. Finanční zdraví KMV a.s. kleslo celkem o 1,25 bodu a propadla se tak do šedé zóny. Poděbradka a.s. dosáhla vyššího hodnocení, ale rozdíl zde byl pouze 0,25 bodu. Rozdíl tedy nebyl velký a obě společnosti byly v šedé zóně. V obou případech tento stav způsobilo snížení ČPK. V roce 2012 již obě společnosti dosáhly své původní hodnoty z roku 2009, tedy 3,25 bodu.

Obr. 4.1 Kralickův Quick-Test



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Bankrotní modely

Z bankrotních modelů byl k analýze použit Altmanův model, Tafflerův model a Index důvěryhodnosti (IN95 a IN05). Výsledky jednotlivých modelů jsou opět dosazeny do tabulek. Následuje podrobné hodnocení vývoje finančního zdraví jednotlivých společností. Poté následuje porovnání obou společností pomocí grafů.

4.2.1 Altmanův model

K výpočtu Z-skóre obou společností byl použit Altmanův model (2.2) pro společnosti, jejichž akcie nejsou obchodovatelné na kapitálovém trhu. V tabulkách 4.3 a 4.4 jsou obsaženy ukazatele modelu a jejich vypočítané hodnoty, aby bylo možné posoudit vlivy jednotlivých ukazatelů. V tomto modelu je hodnocena také celková hodnota všech ukazatelů, proto je zde uvedeno i celkové hodnocení. Právě toto hodnocení

ukazuje, zdali se společnost nachází v bankrotní zóně, šedé zóně nebo v zóně prosperity.

Tab. 4.3 Altmanův model pro KMV a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
X1 ČPK/celková aktiva	0.162	0.100	0.125	0.086
X2 nerozdělený zisk/celková aktiva	0.504	0.476	0.497	0.495
X3 ROA	0.246	0.089	0.048	0.143
X4 vlastní kapitál/celkové dluhy	1.093	0.832	0.916	1.010
X5 obrat aktiv	0.673	0.650	0.671	0.705
Hodnocení	2,678	2,148	2,257	2,440

Zdroj: vlastní zpracování

Podle tabulky 4.3 se KMV a.s. po celou dobu pohybovala v intervalu od 2,148 do 2,678, který celý spadá do šedé zóny. To znamená, že se společnost neblížila k bankrotu, přesto jeho finanční zdraví mělo spíše průměrnou kondici. Nejlepšího skóre společnost dosáhla v roce 2009, kdy se hodnocení blížilo k vrchní hranici šedé zóny. V roce 2010 skóre kleslo na hodnotu 2,148 bodu. Největší pokles v tomto roce zaznamenal ukazatel X4 (o 0,261 bodu). Tento prudký pokles byl způsoben snížením vlastního kapitálu a zvýšením dluhu. V dalších letech se tento ukazatel naštěstí zlepšil. Snížilo se tak riziko bankrotu a v očích věřitelů je tato situace také velmi příznivá. Další pokles nastal o 0,157 bodu u ukazatele ROA. V roce 2011 klesl o dalších 0,048 bodu. To značí snižující se efektivitu investovaných aktiv. Zatímco ostatní ukazatele již nebyly schopny do roku 2012 dosáhnout původní hodnoty z roku 2009, dokázal ukazatel obratu aktiv tuto svou původní hodnotu dokonce překročit. Ukazatel X2 klesl v roce 2010 a v dalších letech udržoval přibližně stejné hodnoty.

Tab. 4.4 Altmanův model pro Poděbradka a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
X1 ČPK/celková aktiva	0.161	0.178	0.005	0.051
X2 nerozdělený zisk/celková aktiva	0,356	0,347	0,389	0,373
X3 ROA	0.129	0.100	-0.105	0.161
X4 vlastní kapitál/celkové dluhy	0.528	0.529	0.534	0.664
X5 obrat aktiv	1.214	1.201	1.336	1.403
Hodnocení	2,388	2,355	2,158	2,653

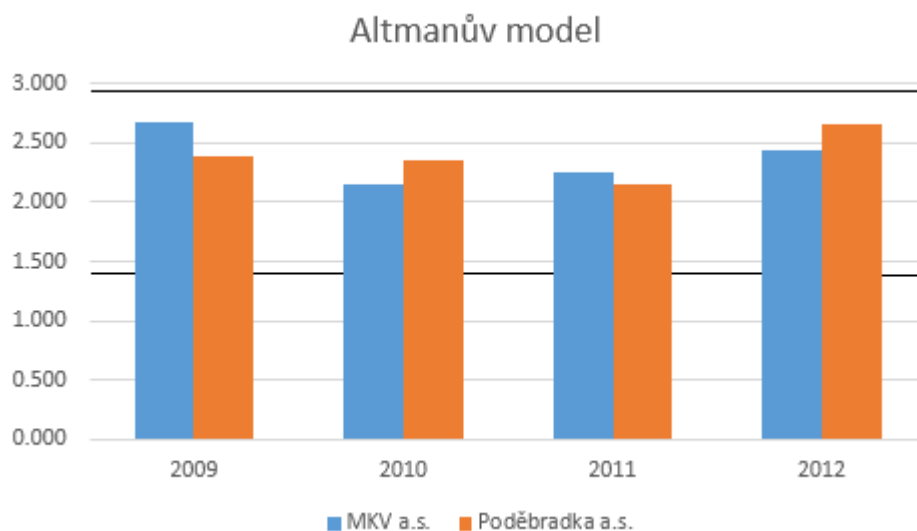
Zdroj: vlastní zpracování

Společnost se sice za celé období nedostala do pásma prosperity, přesto se její skóre pohybovalo převážně v příznivější polovině šedé zóny (viz. Tab. 4.4). Nejmenšího skóre společnost dosáhla v roce 2011, kdy kleslo o 0,197 bodu na hodnotu 2,158. Nejníže se umístil ukazatel X3 a to s hodnotou -0,105 bodu. Tento velký pokles byl způsoben další tvorbou rezerv a poklesem přidané hodnoty. Na 0,005 bodu kles index X1. Hlavní příčinou jsou zde krátkodobé závazky, které se oproti předchozímu roku zdvojnásobily. V dalším roce tyto závazky klesly a tím index v roce 2012 dosahoval lepších hodnot. Dále stojí za pozornost zejména ukazatel X4, který měl pouze stoupající tendenci a byl tedy pro společnost velmi příznivý. Pozitivní byl i ukazatel obrátu aktiv, který mírně klesl pouze v roce 2010.

- **Porovnání výsledků Altmanova modelu**

Podle obrázku 4.2 se po celé sledované období obě společnosti vyskytovaly v příznivějším pásmu šedé zóny. K největším výkyvům došlo v roce 2010, kdy celkové hodnocení KMV a.s. kleslo o půl bodu, a v roce 2012. V tomto roce se více zlepšilo zdraví Poděbradky, která překonala původní hodnotu z roku 2009. KMV a.s. své původní hodnoty nedosáhla. Její finanční zdraví dosáhlo celkového hodnocení 2,440 s rozdílem 0,213 na Poděbradku.

Obr. 4.2 Altmanův model



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.2 Tafflerův model

K výpočtu byl použit základní model (2.4), proto je zde hranice mezi pásmem bankrotu a prosperity v bodě 0. Je-li celkové hodnocení nižší než 0, existuje velká pravděpodobnost bankrotu, je-li celkové hodnocení vyšší než 0 existuje malá pravděpodobnost bankrotu

Tab. 4.5 Tafflerův model pro KMV a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
X1 EBT/KD	0.146	0.041	0.018	0.080
X2 OA/celkové závazky	0.160	0.107	0.133	0.127
X3 KD/A	0.048	0.058	0.054	0.049
X4 finanční majetek/(provozní náklady-odpisy)	0.115	0.115	0.105	0.096
Hodnocení	0,469	0,322	0,310	0,352

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je vidět v tabulce 4.5, společnost neopustila pásmo prosperity. Nejlepšího hodnocení dosáhla v roce 2009 s 0,469 bodu. V roce 2010 došlo k velkému poklesu, celkem o 0,147. Tato změna byla způsobena zejména indexem X1, který se snížil o 0,105 bodu. Tuto změnu indexu způsobil zejména EBT, který spadl na třetinu své hodnoty z předchozího roku. Další změnu prodělal i index X2 (likvidita), který klesl o 0,053 bodu. Tento index byl ovlivněn hlavně zvýšením cizích zdrojů a poklesem oběžných aktiv. Od roku 2010 do roku 2012 měly klesající tendenci všechny ukazatele, kromě ukazatele X1. Tento ukazatel, který v roce 2012 stoupl o 0,062 bodu, měl velkou roli, protože zásadně a hlavně pozitivně ovlivnil celkové hodnocení, které se zvýšilo o 0,042 bodu. Pokud by zlepšení tohoto indexu nenastalo, celkové hodnocení by opět kleslo.

Tab. 4.6 Tafflerův model pro Poděbradka a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
X1 EBT/KD	0.044	0.042	0.045	0.056
X2 OA/celkové závazky	0.119	0.123	0.105	0.122
X3 KD/A	0.068	0.075	0.075	0.063
X4 finanční majetek/(provozní náklady-odpisy)	0.014	0.006	0.003	0.005
Hodnocení	0,245	0,246	0,229	0,247

Zdroj: vlastní zpracování

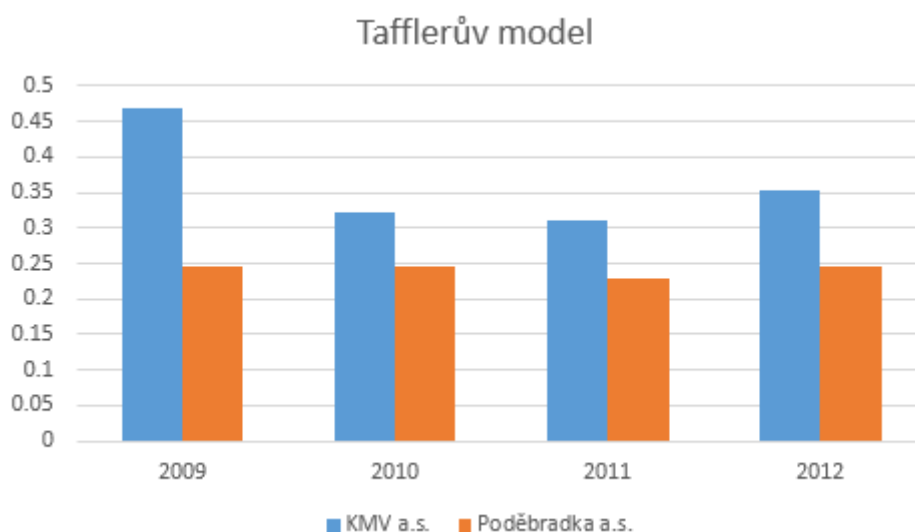
Nejlepší hodnoty společnost dosáhla v roce 2012 s 0,247 bodu. Nejmenší hodnoty bylo dosaženo v roce 2011 s 0,229 bodu. Za celé zkoumané období došlo k výraznějšímu

poklesu celkového hodnocení jen v tomto období, když celková hodnota klesla o 0,017 bodu. Ovšem i s uvedenou hodnotou byla společnost stále v pásmu prosperity. Na tento pokles měl podstatný vliv index X2, který klesl o 0,018 bodu. Stalo se tak z důvodu snížení oběžných aktiv. Velmi nízkých hodnot dosahoval i ukazatel X4. V roce 2010 a 2011 tento ukazatel klesl vždy o polovinu hodnoty předchozího roku. Příčinou je zde velké snížení finančního majetku. Ostatní ukazatele měly stálou hodnotu s menšími změnami.

- **Porovnání výsledků Tafflerova modelu**

Dle Tafflerova modelu mělo vyšší hodnotu finanční zdraví KMV a.s. a to o 0,2 bodu. Zatímco Poděbradka zůstávala na stejné úrovni, nastal u KMV velký pokles v roce 2010 o 0,147 bodu. Společnost si však stále udržela lepší zdraví než konkurenční Poděbradka a toto vedení si udržela po celé období. K jedinému zlepšení došlo u obou společností pouze v roce 2012. Větší vzestup zaznamenala KMV, jejíž hodnocení se zvýšilo o 0,042 bodu, kdežto hodnocení Poděbradky pouze o 0,018 bodu.

Obr. 4.3 Tafflerův model



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.3 Model IN-Index důvěryhodnosti

Z modelů indexu důvěryhodnosti byly k analýze vybrány model IN95 a IN05. K výpočtu byly tedy použity vzorce 2.2 a 2.4. Hodnoty jednotlivých ukazatelů které byly vyhodnoceny podle Tab. 2.20 a Tab. 2.22, jsou obsaženy v tabulkách pro jednotlivé modely i společnosti Pomocí těchto tabulek bylo provedeno hodnocení

jednotlivých společností a vypracovány grafy Obr. 4.4 a Obr. 4.5. Tyto grafy sloužili k vzájemnému hodnocení obou společností

- **IN95**

Tab. 4.7 Model IN95 pro KMV a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
V1 aktiva/cizí zdroje	0.931	0.772	0.812	0.867
V2 EBIT/nákladové úroky	1.454	0.831	0.313	1.005
V3 EBIT/celková aktiva	0.395	0.144	0.078	0.230
V4 tržby/celková aktiva	0.223	0.215	0.222	0.233
V5 OA/(kr. závazky+kr. bank. úvěry)	0.257	0.134	0.158	0.156
V6 závazky po splatnosti/tržby	0.203	0.434	0.289	0.507
Hodnota	3,463	2,530	1,872	2,999

Zdroj: vlastní zpracování

Společnost dosahovala vysokých hodnot a to značí její velmi dobré finanční zdraví. Výjimkou byl rok 2011, když velmi poklesl EBIT. To mělo nepříznivý vliv na ukazatel V2 a V3. V tomto roce se zvýšila hodnota nákladových úroků, což opět negativně zapůsobilo na ukazatel V2. Největšího propadu ale společnost zaznamenala v roce 2010, kdy celková hodnota klesla o 0,933 bodu. Velký podíl na tom měl opět EBIT, který prudce klesl i v tomto roce. Pokles zde zaznamenaly všechny ukazatele kromě ukazatele V6, který dokonce dosáhl dvojnásobné hodnoty. Ukazatele V1 a V5 byly ovlivněny zvýšením hodnoty cizích zdrojů. Ukazatel V5 mělo vliv zvýšení úvěru a hodnoty závazků. Velký vzestup celkové hodnoty nastal v roce 2012 a to o 1,127 bodu. Pouze v tomto roce totiž stoupl EBIT a s ním tedy i ukazatele V2 a V3. Ke zlepšení došlo i u ukazatele V6, když došlo ke zvýšení závazků po jejich splatnosti. Jediný pokles v tomto roce nastal pouze u ukazatele V5, který byl negativně ovlivněn snížením oběžných aktiv. Stabilně se po celou dobu jevil pouze ukazatel V4, který zaznamenal jen malé změny.

Tab. 4.8 Model IN95 pro Poděbradka a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
V1 aktiva/cizí zdroje	0.586	0.581	0.580	0.656
V2 EBIT/nákladové úroky	0.445	0.495	-0.527	0.985
V3 EBIT/celková aktiva	0.206	0.174	-0.169	0.259
V4 tržby/celková aktiva	0.401	0.397	0.442	0.464
V5 OA/(kr. závazky+kr. bank. úvěry)	0.133	0.119	0.099	0.120
V6 závazky po splatnosti/tržby	0.243	0.225	0.139	0.064
Hodnota	2,013	1,992	0,564	2,548

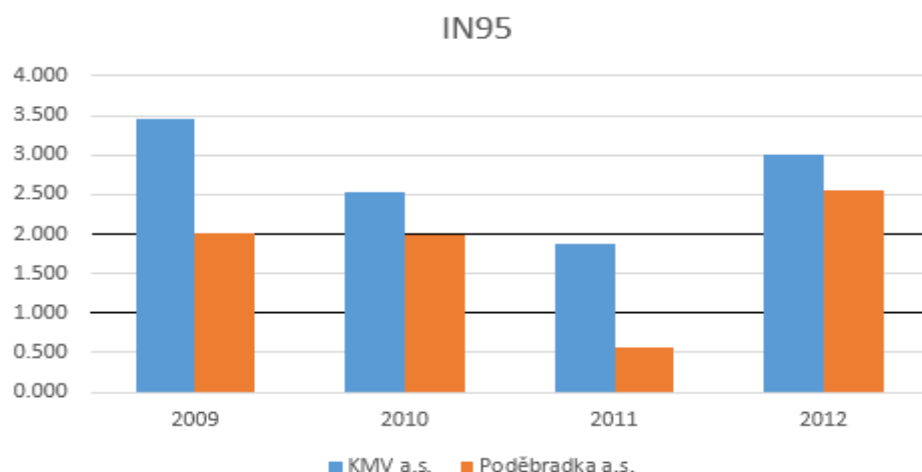
Zdroj: vlastní zpracování

Finanční zdraví společnosti Poděbradka a.s. si podle tohoto modelu téměř sáhlo na své existenční dno v roce 2011. V tomto roce bylo celkové hodnocení na hodnotě 0,564, což znamená, že společnost byla značně ohrožena bankrotem. Z tabulky je patrné, že největší vliv na toto hodnocení měly ukazatele V2 a V3. Příčinou tohoto neúspěchu je EBIT, který klesl do minusových hodnot. Tito ukazatele tak klesly prakticky o jeden bod a zásadně tak snížily celkové hodnocení. Další pokles zaznamenal ukazatel V6. Ten byl ovlivněn zejména poklesem závazků po splatnosti. Ovšem v dalším roce stouplo celkové hodnocení o téměř celé dva body. V tomto roce EBIT dokonce dosáhl více jak dvojnásobné hodnoty předchozího roku, proto také ukazatele V2 a V3 dosáhly pozitivních hodnot. Celkové hodnocení tak stouplo o 1,984 bodu na celkovou hodnotu 2,548 bodu a společnost dosáhla nejlepšího hodnocení za celé zkoumané období.

• Porovnání výsledků modelu IN95

Také podle modelu IN95 se MKV pohybovaly dále od hranice bankrotní zóny. Zatímco Poděbradka se v roce 2011 dokonce ocitla v bankrotní zóně. V roce 2009 byl mezi těmito rozdílem téměř 1,5 bodu. V dalším roce kleslo hodnocení obou společností, ovšem největší propad nastal u KMV, kdy celková hodnota klesla téměř o jeden bod. V roce 2011 se snížilo hodnocení obou společností, zejména Poděbradky, která klesla o 0,564 bodu. Pro KMV to znamenalo již druhý pokles a to 0,658 bodu. V roce 2012 však zaznamenala větší vzestup hodnocení Poděbradka než KMV a dosáhla dokonce vyššího hodnocení než v roce 2009. Stále však její finanční zdraví zaostávalo za KMV s rozdílem 0,451 bodu.

Obr. 4.4 Model IN95



Zdroj: vlastní zpracování

- **IN05**

Tab. 4.9 Model IN05 pro KMV a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
V1 aktiva/cizí zdroje	0,466	0,386	0,406	0,434
V2 EBIT/nákladové úroky	0,529	0,302	0,114	0,366
V3 EBIT/celková aktiva	0,315	0,114	0,062	0,183
V4 tržby/celková aktiva	0,142	0,137	0,141	0,148
V5 OA/(kr. závazky + kr. bank. úvěry)	0,231	0,121	0,142	0,140
Hodnota	1,682	1,060	0,865	1,271

Zdroj: vlastní zpracování

Nejnižšího hodnocení společnost dosáhla v roce 2011 a ocitla se tak v bankrotní zóně. Stejně jako u indexu IN95 jsou zde nejslabšími články ukazatele V2 a V3. Opět je příčinou pokles EBITu. Ostatní ukazatele měly v tomto roce však stoupající tendenci. Největší pokles celkového hodnocení ale nadešel v roce 2010. Nejvíce ovlivnily toto hodnocení opět ukazatele V2 a V3. Dále pak i V5, který klesl o 0,110 bodu. Příčinou je zde snížení oběžných aktiv a zvýšení jak závazků, tak i úvěrů. V pásmu prosperity se společnost ocitla pouze v roce 2009. V tomto roce všechny ukazatele dosahovaly nejvyšších hodnot za celé sledované období. K jedinému zlepšení finančního zdraví došlo v roce 2012, když hodnocení stoupl o 0,406 bodu. Společnost se tak přesunula z bankrotní zóny do příznivější části šedé zóny. K pozitivnímu posunu došlo nejen u ukazatele V2 a V3 ale k mírnému zlepšení došlo i u ukazatele V1.

Tab. 4.10 Model IN05 pro Poděbradka a.s.

Ukazatel	2009	2010	2011	2012
V1 aktiva/cizí zdroje	0,293	0,290	0,290	0,328
V2 EBIT/nákladové úroky	0,162	0,180	-0,192	0,358
V3 EBIT/celková aktiva	0,164	0,139	-0,134	0,206
V4 tržby/celková aktiva	0,255	0,253	0,281	0,295
V5 OA/(kr. závazky + kr. bank. úvěry)	0,119	0,107	0,089	0,108
Hodnota	0,993	0,969	0,334	1,296

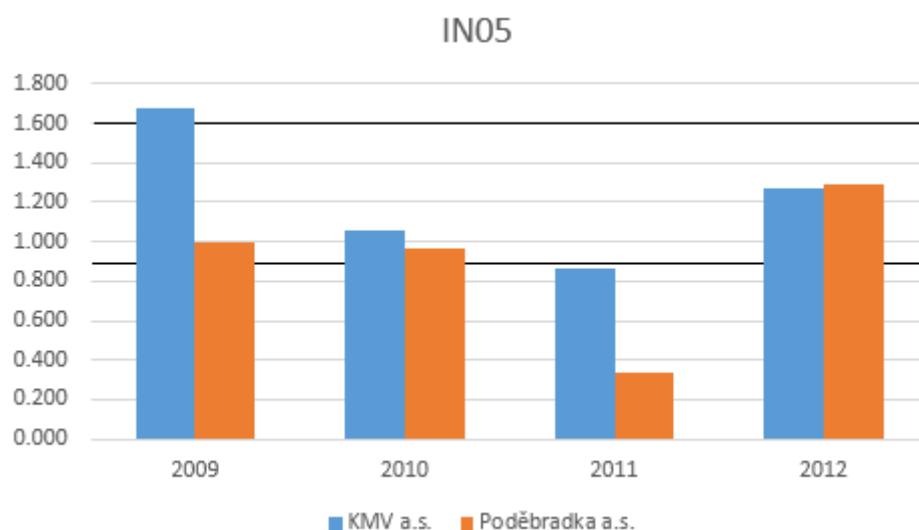
Zdroj: vlastní zpracování

Z obrázku 4.10 můžeme vyčíst, že finanční zdraví společnosti Poděbradka a.s. bylo nejméně ohodnoceno v roce 2011 a to 0,334. Společnost se tak ocitla v bankrotní zóně. I zde jsou negativními činiteli ukazatele V2 a V3, které byly ovlivněny poklesem EBITu do minusových hodnot. Předchozí roky 2010 a 2009 předvídaly tyto problémy, protože se celkové hodnocení pohybovalo na hranici mezi bankrotní a šedou zónou. K velkému zlepšení došlo v roce 2012 a to o celkem 0,962 bodu. Společnost tak dosáhla nejvyššího celkového hodnocení za celé období a ocitla se v šedé zóně. Největší podíl na tomto posunu měly ukazatele V2 a V3, které zaznamenaly nejvyšší vzestup. Ke zlepšení došlo i u ostatních ukazatelů. Tyto změny ale nebyly příliš výrazné. Mezi nejstabilnější ukazatele se řadí ukazatel V1, který si drží svou hodnotu po celé období (pouze s malými změnami).

• Porovnání výsledků modelu IN05

Podle grafu na obrázku 4.5, na kterém je znázorněn model IN05, lze zjistit, že se i zde finanční zdraví MKV má vyšší hodnocení než Poděbradky. V roce 2009 činil rozdíl v hodnocení o 0,689 bodu. V roce 2010 však nastal velký propad MKV na téměř stejnou hodnotu jako u zkoumané konkurence. Poděbradka v prvních dvou letech balancovala na hranici bankrotní zóny. V roce 2011 však kleslo hodnocení obou společností. To mělo za následek pád Poděbradky do bankrotní zóny, neboť její celkové hodnocení kleslo o 0,635 bodu. MKV nezaznamenala sice velký pokles, i přesto se však propadla do šedé zóny. V roce 2012 byl již rozdíl minimální, protože se hodnocení Poděbradky prudce zvýšilo a předčilo jak konkurenční MKV tak i hodnocení z roku 2009.

Obr. 4.5 Model IN05



Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

V této části práce byl proveden Du Pontův rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE). Odchylyky obsažené v tabulkách jsou uvedeny v absolutních hodnotách. K analýze těchto odchylek byla použita metoda postupných změn a funkcionální metoda.

4.2.1 Metoda postupných změn

U metody postupných změn byly vypracovány tabulky pro jednotlivá období. V tabulkách jsou uvedeny hodnoty dílčích ukazatelů, jejich absolutní odchylka, vlivy a jejich celkový vliv na vrcholový ukazatel.

Tab.4.11 Metoda postupných změn pro KMV a.s.

	2009	2010	odchylka	vliv	pořadí
Obrat aktiv	0,674	0,652	-0,022	-0,08%	5.
Finanční páka	1,388	1,508	0,120	0,21%	4.
EAT/EBT	0,816	0,689	-0,127	-1,38%	2.
EBT/EBIT	0,924	0,868	-0,056	-0,46%	3.
EBIT/T	0,117	0,044	-0,073	-4,38%	1.
Celkem	-	-	-	-3,09%	-

Zdroj: vlastní zpracování

Podle tabulky 4.11 měla největší a zároveň negativní vliv na vrcholový ukazatel ROE provozní rentabilita a to -4,38%, která byla silně ovlivněna prudkým poklesem EBITu. Ten klesl na třetinu své původní hodnoty. Druhým největším vlivem zde byla i daňová redukce zisku, která měla na vrcholový ukazatel negativní vliv -1,38%. Třetí největší vliv měla úroková redukce zisku a to -0,46%. Jediný pozitivní vliv 0,21% zde měla finanční páka. Celkový vliv ukazatelů byl -3,09%.

Tab. 4.12 Metoda postupných změn pro KMV a.s.

	2010	2011	změna	vliv	pořadí
Obrat aktiv	0,652	0,676	0,024	0,04%	4.
Finanční páka	1,508	1,464	-0,044	-0,03%	5.
EAT/EBT	0,689	0,735	0,046	0,18%	3.
EBT/EBIT	0,868	0,648	-0,220	-0,71%	2.
EBIT/T	0,044	0,023	-0,021	-1,00%	1.
Celkem	-	-	-	-1,52%	-

Zdroj: vlastní zpracování

Také mezi roky 2010 a 2011 měla největší vliv provozní rentabilita (viz. Tab. 4.12). Jednalo se opět o negativní vliv a to -1%. Druhým největším vlivem a opět negativním vlivem zde byla úroková redukce s -0,71. Třetí největší vliv % měla daňová redukce, která zde působila pozitivně s 0,18%.

Tab. 4.13 Metoda postupných změn pro KMV a.s.

	2011	2012	změna	vliv	pořadí
Obrat aktiv	0,676	0,706	0,030	0,18%	4.
Finanční páka	1,464	1,428	-0,036	-0,11%	5.
EAT/EBT	0,735	0,609	-0,126	-0,19%	3.
EBT/EBIT	0,648	1,749	1,101	1,55%	1.
EBIT/T	0,023	0,033	0,011	1,08%	2.
Celkem	-	-	-	2,51%	-

Zdroj: vlastní zpracování

V tomto období měla podle tabulky 4.13 největší vliv úroková redukce zisku, která měla zároveň pozitivní vliv a to 1,55%. Toto velké zlepšení bylo způsobeno prudkým vzestupem EBITu a snížením nákladových úroků. Druhý největší vliv, a také pozitivní, měla provozní rentabilita. Také zde došlo k pozitivní změně. Díky zvýšení EBITu a menšímu poklesu tržeb má provozní rentabilita vliv na ROE 1,08%. V roce 2012 vznikla vyšší daň z příjmu, což mělo za následek třetí největší a negativní vliv, který měla daňová redukce zisku. Celkový vliv dílčích ukazatelů se zvýšil na 2,51%.

Tab. 4.14 Metoda postupných změn pro Poděbradka a.s.

	2009	2010	změna	vliv	pořadí
Obrat aktiv	1,216	1,203	-0,013	-0,04%	4.
Finanční páka	1,799	1,812	0,013	0,03%	5.
EAT/EBT	0,615	0,721	-0,005	0,27%	2.
EBT/EBIT	0,753	0,778	0,025	0,06%	3.
EBIT/T	0,034	0,029	0,106	-0,28%	1.
Celkem	-	-	-	-0,05%	-

Zdroj: vlastní zpracování

Největší vliv na ROE měl dle Tab. 4. měla provozní rentabilita s -0,28%. Tento ukazatel byl negativně ovlivněn zejména poklesem EBITu. Druhý největší, ale pozitivní vliv měla daňová redukce s 0,27%, která byla příznivě ovlivněna poklesem daně z příjmu. Třetí největší vliv měla úroková redukce zisku, která byla příznivě ovlivněna snížením nákladových úroků. Celkový vliv ukazatelů byl negativní -0,05%.

Tab. 4.15 Metoda postupných změn pro Poděbradka a.s.

	2010	2011	změna	vliv	pořadí
Obrat aktiv	1,203	1,338	0,135	-0,70%	3.
Finanční páka	1,812	1,813	0,001	-0,01%	5.
EAT/EBT	0,721	0,936	0,215	0,49%	4.
EBT/EBIT	0,778	1,209	0,431	1,17%	2.
EBIT/T	0,029	-0,025	-0,054	-6,15%	1.
Celkem	-	-	-	-5,20%	-

Zdroj: vlastní zpracování

V dalším období došlo k velkým změnám (viz. Tab. 4.15). Zde byla největším a negativním činitelem provozní rentabilita, která byla velmi ovlivněna poklesem EBITu a zvýšením zisku. Druhý největší vliv s 1,17% měla úroková redukce zisku. Tento pozitivní vliv způsobilo zejména snížení hodnoty úrokových nákladů. Třetí největší vliv měl obrat aktiv. Celkový vliv dílčích ukazatelů je -5,20%.

Tab. 4.16 Metoda postupných změn pro Poděbradka a.s.

	2011	2012	změna	vliv	pořadí
Obrat aktiv	1,338	1,406	0,068	0,22%	5.
Finanční páka	1,813	1,657	-1,156	-0,40%	4.
EAT/EBT	0,936	0,558	-0,378	1,16%	2.
EBT/EBIT	1,209	0,888	-0,321	0,45%	3.
EBIT/T	-0,025	0,037	0,062	3,08%	1.
Celkem	-	-	-	4,51%	-

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 4.16 vyplývá, že největší vliv měla v tomto období provozní rentabilita s 3,08%. Také daňová redukce zisku s vlivem 1,16% příznivě ovlivnila vrcholový ukazatel. Jako třetí nejvlivnější ukazatel se jeví úroková redukce zisku. Ta má na ROE vliv 0,45%. Jediným ukazatelem, který měl v tomto období negativní vliv, byla finanční páka s -0,40%. Celkový vliv se prudce zvýšil na 4,51%.

4.2.2 Funkcionální metoda

Pro funkcionální metodu byla vypracována vždy jedna tabulka pro každou společnost. Za jednotlivá období jsou zde uvedeny vlivy ukazatelů a jejich celkový vliv na vrcholový ukazatel. Pro větší přehlednost je zde opět uvedeno pořadí vlivu dílčích ukazatelů.

Tab. 4.17 Funkcionální metoda pro KMV a.s.

	2009-2010	pořadí	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí
Obrat aktiv	-0,19	5.	0,07	4.	0,16	4.
Finanční páka	0,46	3.	-0,06	5.	-0,06	5.
EAT/EBT	-0,86	2.	0,12	3.	-0,43	3.
EBT/EBIT	-0,33	4.	-0,51	2.	2,05	1.
EBIT/T	-4,63	1.	-1,11	1.	0,80	2.
Celkem	-5,55	-	-1,49	-	2,52	-

Zdroj: vlastní zpracování

V období roku 2009-2010 měla na ukazatel ROE největší a negativní vliv provozní rentabilita s -4,63% (viz. Tab. 4.17). Druhý nejvýznamnější vliv měla daňová redukce zisku s -0,86%. Třetí největší vliv měla finanční páka. Ta měla jako jediná pozitivní vliv a to 0,46%. Celkový vliv ukazatelů v tomto období byl negativní, tedy -5,55%.

V následujícím období měla opět největší a negativní vliv provozní rentabilita, která působila s -1,11% vlivem. Tento vliv se ale oproti předchozímu období zmenšil. Druhý největší vliv zde měla úroková redukce zisku a to -0,51%. Třetí nejvýznamnější vliv měla daňová redukce. Ta měla s 0,12% jako jediná pozitivní vliv na vrcholový ukazatel. Celkový vliv dílčích ukazatelů se zvýšil na -1,49%. Zůstal však negativní.

V posledním zkoumaném období, 2011-2012, měla největší a zároveň pozitivní vliv úroková redukce zisku s vlivem 2,05%. Druhý a také pozitivní vliv měla provozní rentabilita s 0,80%. Třetí největší vliv měla daňová redukce zisku, která měla negativní vliv a to -0,43%. Celkový vliv ukazatelů

Tab. 4.18 Funkcionální metoda pro Poděbradka a.s.

	2009-2010	pořadí	2010-2011	pořadí	2011-2012	pořadí
Obrat aktiv	-0,04	4.	-0,15	3.	-0,06	5.
Finanční páka	0,03	5.	0,00	5.	0,11	4.
EAT/EBT	0,56	1.	0,00	4.	-0,41	3.
EBT/EBIT	0,12	3.	-0,61	2.	-2,55	2.
EBIT/T	-0,55	2.	-9,84	1.	11,97	1.
Celkem	0,12	-	-10,6	-	9,06	-

Zdroj: vlastní zpracování

V prvním období měla největší vliv daňová redukce zisku s pozitivním vlivem 0,56%. Druhý největší vliv měla provozní rentabilita, která vrcholový ukazatel ovlivnila negativně s -0,55%. Třetí největší vliv zde měla úroková redukce s pozitivním vlivem, a to 0,12%. Celkový vliv dílčích ukazatelů byl pozitivní s 0,12%.

V následujícím období, 2010-2011, měla největší a zároveň také negativní vliv provozní rentabilita s -9,84%. Druhým nejvýznamnější vliv měla úroková redukce zisku, která měla také negativní vliv -0,61%. Třetí největší vliv měl obrat aktiv s -0,15%. Finanční páka a daňová redukce zde neměly žádný vliv. Celkový vliv dílčích ukazatel se propadl do negativní hodnoty -10,6%.

V posledním období měla opět největší vliv provozní rentabilita, která zde měla pozitivní vliv 11,97%. S druhým největším vlivem působila opět úroková redukce zisku s -2,55%. Daňová redukce zisku zde měla třetí největší vliv a to -0,41%. Celkový vliv ukazatelů byl pozitivní a to 9,06%.

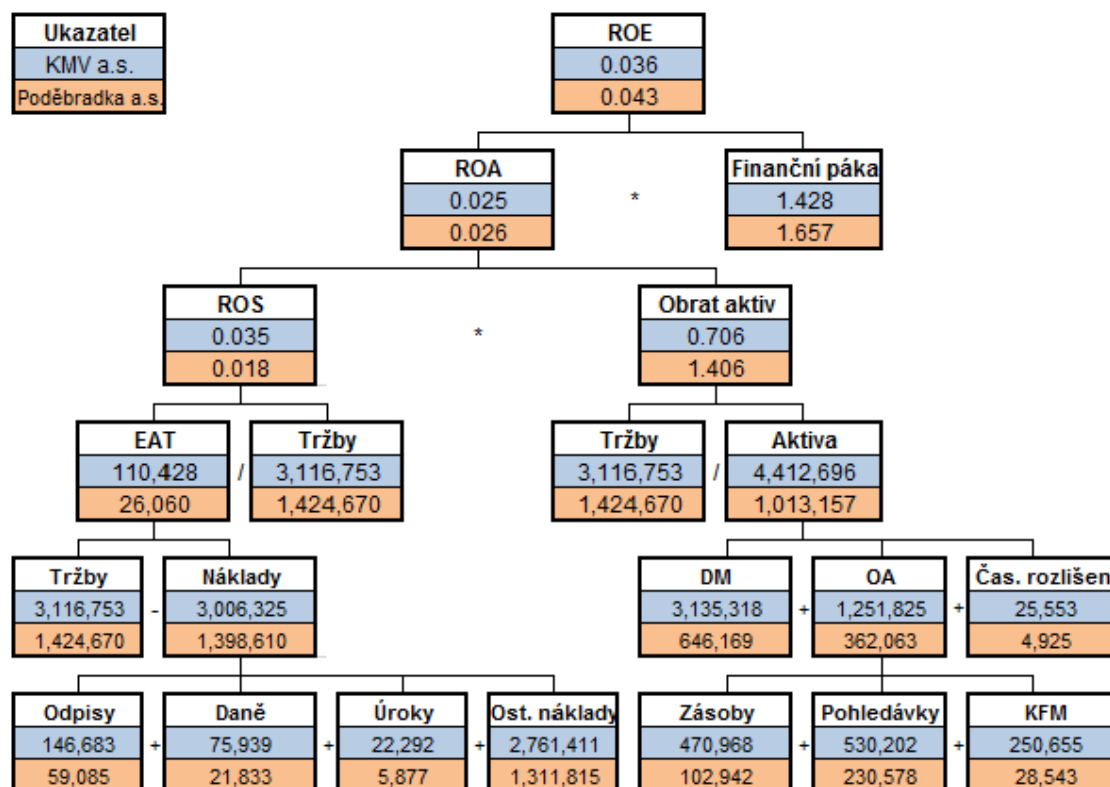
4.2.3 Porovnání finanční situace společností

V této části práce jsou mezi sebou porovnávány jak dílčí ukazatele, tak i ukazatel ROE. Na schématu Obr. 4.6 je znázorněn rozklad ukazatele ROE a hodnoty dílčích ukazatelů kde KFM představuje krátkodobý finanční majetek, DM dlouhodobý majetek a OA oběžná aktiva.

Ze schématu na Obr. 4.6 je patrné, že je Poděbradka svým jménem menší z obou zkoumaných společností. Přesto měla v tomto roce větší schopnost vést stabilnější finanční politiku. Největší rozdíl je u ukazatele obratu aktiv. Tento ukazatel činil u Poděbradky 1,406, kdežto u KVM byl tento ukazatel 0,706, tedy o polovinu nižší. KVM disponují více jak čtyřnásobnými aktivy oproti aktivům Poděbradky. Rozdíl je zde hlavně v dlouhodobém hmotném i finančním majetku, přesto nejsou tato aktiva

KMV příliš efektivně využívána. Dalším ukazatelem, kterým Poděbradka předčila KMV je finanční páka. Ukazatel finanční páky KMV je o téměř 0,2 nižší, což značí, že Poděbradka více využívá cizích zdrojů a zároveň tak zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. Také ukazatel rentability aktiv nabyt lepších hodnot u Poděbradky. Rozdíl je zde však minimální, což nám ukazuje, že aktiva obou společností jsou schopna produkovat zisk stejnou mírou. Větší rozdíl nastal u vrcholového ukazatele ROE. Zde na tom byla lépe Poděbradka o 0,007 bodu. Z rozkladu je patrné, že na tento rozdíl měla největší vliv finanční páka. Jediný ukazatel, který byl příznivější pro KMV, byla rentabilita tržeb.

Obr. 4.6 Porovnání společností: rozklad ukazatele ROE pro rok 2012



Zdroj: vlastní zpracování

4.2.4 Shrnutí a závěrečná doporučení

Pokud tedy srovnáme tyto společnosti, dojdeme k závěru, že finančně stabilnější se jeví spíše KMV. Obě společnosti kryjí aktiva z větší části vlastním kapitálem, což může být výhodné z věřitelského hlediska, ale z pohledu společnosti může mít tento způsob krytí aktiv negativní dopad, jelikož financování vlastním kapitálem je dražší.

Velmi špatné bylo hodnocení podle indexu IN05, tedy z pohledu vlastníků. Společnosti se většinou pohybovaly v šedé zóně, v kritickém roce 2011 se ocitly dokonce v bankrotní zóně. Z věřitelského pohledu ovšem nebyla situace tak vážná. Je to z toho důvodu, že zatímco IN05 měří tvorbu hodnoty, IN95 hodnotí likviditu společnosti.

Nejvíce kritickým rokem byl tedy rok 2011, zejména pro Poděbradku, která se v tomto roce dostala do ztráty. Za největší příčinu nezdaru lze považovat prudký pokles zisku. Největší vliv na tento propad měla zejména koupě nemovitostí, dále pak tvorba rezerv a opravných položek a zvýšená spotřeba energií a materiálu. Vzhledem k těmto zvýšeným nákladům by bylo vhodné zaměřit se na jejich celkovou redukci. Za zvážení stojí např. snížení osobních nákladů (snížení počtu zaměstnanců) nebo nákladových úroků. Velký vliv na hodnocení Poděbradky v tomto roce měl jistě i vznik vysokých závazků za ovládající nebo řízenou osobu, který zvýšil celkovou hodnotu závazků. V roce 2011 zaznamenaly i KMV zhoršení finanční situace. Je to následek zejména zvýšení nákladových úroků a odpisů. KMV doporučuji zaměřit se zejména na redukci nákladových úroků. V roce 2012 už obě společnosti dosáhly pozitivních hodnocení ve všech aplikovaných modelech.

I přes převážně negativní hodnocení Poděbradky bankrotními a bonitními modely, je tato společnost schopna lépe řídit svou finanční politiku. Vypovídá o tom rozklad ukazatele ROE, kdy Poděbradka dosáhla lepších hodnot. Je tomu tak zejména díky lepšímu hospodaření s aktivy společnosti. Jediný ukazatel, ve kterém Poděbradka zaostává za KMV, je rentabilita tržeb. Zde je vhodné zaměřit se na snížení nákladových úroků a spotřeby energií a služeb. V případě osobních nákladů je nutné stanovit hranici, kde snižování těchto nákladů není na úkor kvality nebo produktivity. Přílišné snížení těchto nákladů může negativně ovlivnit finanční zdraví do budoucna. Dále doporučuji Poděbradce zaměřit se na manka škody v provozní oblasti. Je patrné, že Poděbradka nedosahuje tak velké produkce jako konkurenční KMV, přesto manka a škody Poděbradky ve dvou letech značně přesáhly manka a škody KMV. Jak již bylo uvedeno, ostatní dílčí ukazatele naznačují lepší hospodárnost Poděbradky. Ta může být nadále zlepšována např. snižováním zásob.

Společnost Poděbradka a.s. je oproti KMV a.s. v obtížnější situaci. Při srovnání podnikatelských aktivit jsem zjistila, že KMV mají širší obor činností. Jelikož se Poděbradka pohybuje pouze v potravinářském průmyslu, byla hospodářskou krizí

zasazena více než KMV, která může čerpat zisk i z jiných oborů své činnosti, které hospodářská krize tolik nezasáhla. Pro upevnění nebo zlepšení pozice Poděbradky na trhu mohu tedy doporučit rozšíření oboru činnosti nebo sortimentu nabízených výrobků.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo zhodnotit a srovnat finanční situaci konkurenčních společností v letech 2009-2012. Za tímto účelem byly vybrány Karlovarské minerální vody a.s. a Poděbradka a.s.. K zhodnocení finančního zdraví těchto společností byl z bonitních modelů použit Kralickův Quick-Test, z bankrotních modelů byl použit Altmannův model, Tafflerův model a Index důvěryhodnosti (IN95 a IN05). V rámci analýzy byl proveden také pyramidový rozklad ukazatele ROE.

V teoretické části byla popsána charakteristika finanční analýzy. Jsou zde uvedeny a charakterizovány její zdroje, uživatelé a jednotlivé způsoby srovnávání výsledků analýzy. Dále jsou zde popsány ukazatele finanční analýzy se zaměřením zejména na poměrové ukazatele rentability. Z bonitních modelů je zde charakterizován Kralickův Quick-Test a Tamariho model. Tamariho model nemohl být použit v praktické části kvůli nedostatku potřebných informací. Teoretická část je mu věnována, protože ho považuji za jeden z nejdůležitějších ukazatelů finanční situace. Z bankrotních modelů je zde uveden Altmannův model, Tafflerův model a Index důvěryhodnosti. Dále zde byl popsán DuPontův rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu. V souvislosti s tímto rozkladem zde byly charakterizovány i způsoby analýzy odchylek.

Z výsledků bonitních a bankrotních modelů vyplývá, že finančně stabilnější jsou Karlovarské minerální vody. Na druhou stranu Poděbradka a.s. je schopna vést lepší finanční politiku. Pro zlepšení finančního zdraví společnosti Poděbradka je nutné zaměřit se na snížení zásob, redukci nákladových úroků, spotřeby energií a služeb. Velkou pozornost je třeba věnovat také snížení mank a škod v provozní činnosti. K upevnění pozice na trhu doporučuji rozšíření sortimentu nebo oboru činnosti.

Seznam literatury

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010, xxxviii, 811 s. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-194-9.

KNÁPKOVÁ, Adriana a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 205 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3349-4.

MRKVIČKA, Josef a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006, 228 s. Prosperita firmy. ISBN 80-735-7219-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4., aktualiz. vyd. Praha: Grada, c2011, 143 s. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, Jaroslav a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční analýza podniku: komplexní průvodce s příklady*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-251-1830-6.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 5., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010, xxv, 445 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-336-3.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Manažerská ekonomika: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 5., aktualiz. a dopl. vyd. Praha: Grada, 2011, 471 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3494-1.

VALACH, Josef a Drahomíra PAVELKOVÁ. *Finanční řízení podniku: komplexní průvodce s příklady*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 1999, 324 s. Prosperita firmy. ISBN 80-861-1921-1

Elektronické dokumenty

Výroční zprávy – Karlovarské minerální vody a.s. pro rok 2009 – 2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a240884&klic=6hzip>

Výroční zprávy – Karlovarské minerální vody a.s. pro rok 2009 – 2012. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl?subjektId=isor%3a496203&klic=1w6iz>

Seznam zkratek

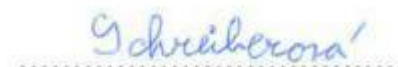
A	aktiva
CF	Cash-Flow
ČPK	čistý pracovní kapitál
ČPP	čisté pohotové prostředky
EAT	čistý zisk
EBT	zisk před zdaněním
EBIT	zisk před úroky
KMV	Karlovarské minerální vody a.s.
OA	oběžná aktiva
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9.5.2014



Helena Schreiberová

Seznam příloh

Příloha č. 1 - Rozvaha-Karlovarské minerální vody a.s.

Příloha č.2 - Výkaz Cash-Flow-Karlovarské minerální vody a.s.

Příloha č. 3 -Výkaz zisku a ztrát-Karlovarské minerální vody a.s.

Příloha č. 4 - Rozvaha-Poděbradka a.s.

Příloha č. 5 - Výkaz Cash-Flow-Poděbradka a.s.

Příloha č. 6 - Výkaz zisku a ztráty-Poděbradka a.s.